

P N. ACA-154
93182

Reference Manual for Russian Joint Stock Companies



RUSSIA

-Funded by the United States Agency
for International Development
-In Cooperation With the Russian
Chamber of Industry and Commerce
-Presented by CFED, Inc.

☆ Nizhny Novgorod

Пособие для руководителей российских акционерных обществ



РОССИЯ

-Финансируется Агентством по
международному развитию при
Правительстве США в
согодружестве с Торгово
-промышленной Палатой Российской
Федерации
-Исполнитель: компания CFED, Inc.

★ Нижний Новгород

УПРАВЛЕНИЕ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ

Пособие для руководителей российских акционерных обществ

Содержание

I. Введение в управление акционерными обществами

- Что такое управление акционерным обществом?
- Почему управление акционерным обществом важно?
- Как управление акционерным обществом влияет на рынок?
- Модель управления российским акционерным обществом

II. Законодательное регулирование структуры управления в российских акционерных обществах

- Соответствие с требованиями законодательства
- Требования к раскрытию информации

III. Взаимосвязь между правильным управлением и оценкой рынка

- Примеры из развитых рынков капитала
- Примеры из стран переходного периода (Словакия)
- Российский опыт
- Финансовый профиль российских акционерных обществ
 - Лукойл
 - Мосэнерго
 - Вимпельком

IV. Деловые ситуации

- “Красный октябрь”
- Уралсвязьинформ
- Несуществующая компания
- Как управлять ситуацией (например, Предложение акционеров)

VI. Приложения

1. Словарь терминов по управлению акционерным обществом и корпоративным финансам
2. Законодательные акты и Положения, касающиеся российских акционерных обществ
3. Региональное управление акционерными обществами/Вопросы капиталовложений
4. Примеры документов по управлению акционерным обществом
5. Три модели управления акционерными обществами развитых рынков капитала
6. Библиография литературы об управлении акционерным обществом
7. Освещение в прессе вопросов управления акционерным обществом в России

Corporate Governance

A Reference Manual for Russian Joint-Stock Company Managers

Table of Contents

- I. Introduction to Corporate Governance**
 - What is Corporate Governance?
 - Why is Corporate Governance Important?
 - How Does Corporate Governance Affect Market Valuation?
 - Governance Model of Russian Joint Stock Companies (JSCs)
- II. Issue-based Guidelines on Corporate Governance Structure of Russian JSCs**
 - Compliance
 - Disclosure Requirements
- III. Relationship between Good Governance and Market Valuation**
 - Evidence from Developed Capital Markets (Germany, UK, US, Sweden)
 - Evidence from Transition Economies (Slovakia)
 - Evidence from Russia
 - Russian JSC Profiles
 - Lukoil
 - Mosenergo
 - VimpelCom
- IV. Case Studies**
 - Red October
 - Uralsvyazinform
 - Fictitious Company
 - How to Handle Situation (i.e., Shareholder Proposal)
- V. Appendices**
 1. Glossary of Corporate Governance and Corporate Finance Terms
 2. Legal and Regulatory Environment for Russian JSCs
 3. Regional-Specific Corporate Governance/Investment Issues
 4. Sample Corporate Governance Documents
 5. Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets
 6. Bibliography - Corporate Governance in Russia
 7. Press Coverage of Corporate Governance in Russia

Введение в управление акционерным обществом

Что такое управление акционерным обществом?

Акционерное общество (АО) объединяет несколько сторон, каждая из которых преследует свои интересы: это - управляющие, служащие, акционеры, члены Совета директоров и другие материально заинтересованные лица (например, владельцы облигаций). Управление акционерным обществом - это механизм или система взаимодействия сторон и способы, с помощью которых они представляют свои интересы.¹

Законы и положения, регулирующие деятельность АО и рынка ценных бумаг, создают законодательную базу для взаимодействия сторон АО; они определяют структуру управления акционерным обществом в конкретной стране. Как правило, законодательная база дополняется: (1) Уставом компании и (2) внешними законодательными документами. Положения для каждого конкретного АО определяются его Уставом. Устав закрепляет правила управления для конкретного АО, а также может затрагивать аспекты, оставленные на рассмотрение каждого конкретного АО. Внешними законодательными документами могут быть правила или требования, устанавливаемые такими саморегулирующимися структурами, как биржи, торгово-промышленные палаты, ассоциации зарегистрированных компаний. Оба типа дополнительных документов очень важны, т.к. ими определяются обязанности и/или отношения, которые не регламентированы законодательством.

Приведенные выше аспекты управления АО представляют собой структуру "де-юре", которая, как правило, осложняется структурой "де-факто", отражающей практику конкретной страны. К важным элементам системы управления "де-факто" относятся: структура владения акциями, влияние, авторитет основных участников данного рынка и общепринятую практику их поведения в конкретной стране (в соответствии с их узаконенными правами обязанностями).

Таким образом, более полное определение управления акционерным обществом включает в себя:

- права и обязанности сторон АО и их взаимодействие в рамках АО;
- общие юридические нормы, в рамках которых функционирует акционерное общество
- фактическое поведение основных участников.

¹ В английском языке термин "корпоративное управление" означает "управление" или администрация "корпораций". По определению этот термин относится к особому типу юридических лиц, а именно к корпорациям. Более точно, этот термин в основном относится к особому типу корпораций, а именно к тем, акции которых продаются на фондовой бирже, а также на внебиржевом рынке и неформально. Он не касается администрации других типов компаний. В русском языке используется термин "управление акционерным обществом".

По определению, управление акционерным обществом - это динамичное явление, поскольку оно касается взаимоотношений между сторонами. По мере развития этих отношений, сама система постоянно меняется и адаптируется к новым условиям.

Почему управление акционерным обществом важно?

Когда акционерное общество занимает деньги, отношения между должником (АО) и кредитором (банком или владельцем облигации) оформляются соглашением между сторонами.

Когда акционерное общество увеличивает капитал за счет продажи акций, отношения с акционерами становятся более гибкими. Условиями таких отношений являются следующие: покупая акции АО, инвестор предоставляет АО необходимый капитал и становится владельцем или держателем акции (акционером) данного АО. В ответ на это, акционерное общество предоставляет ему определенные права: права на информацию, право голоса, финансовые права. (См. Схему "Источники капитала в условиях рыночной экономики").

Управление акционерным обществом создаёт структуру, которая определяет права и обязанности различных сторон АО и регулирует механизмы их взаимоотношений. Полное понимание вопросов управления АО позволяет каждой стороне планировать и осуществлять свою стратегию для достижения поставленных целей и представлять свои интересы. Оно также позволяет каждой стороне оценивать поведение других сторон.

Рассмотрим, например, поток информации, касающийся ежегодного общего собрания акционеров (ЕОС). Члены Совета директоров, правления и акционеры компании должны быть знакомы с установленными законодательством способами объявления собрания, подготовки к нему и его проведения для того, чтобы:

- каждая сторона выполнила свои обязательства; и
- имела возможность полностью осуществить свои права.

Управление акционерным обществом способствует эффективной деятельности АО за счет определения обязанностей и расстановки задач. Когда между сторонами, представляющими противоположные интересы, возникают конфликты, правильное управление может их урегулировать и предотвратить кризис. В таких случаях каждая сторона должна признавать права и обязанности всех сторон и понимать структуру их взаимодействия. Понимание концепции управления АО и создаёт такую базу.

В условиях переходного периода понимание элементов "де-факто" и "де-юре" очень важно. Во-первых, оно позволяет каждому участнику выполнять свою роль. Во-вторых, поскольку вся система находится в стадии развития, такое понимание позволит всем участникам выявить недостатки и предпринять необходимые действия по улучшению системы.

Как управление акционерным обществом влияет на оценку рынка?

Как на рынках развитого капитала, так и в условиях экономики переходного периода существует взаимосвязь между правильным управлением и оценкой рынка.

В условиях развитого рынка капитала инвесторы принимают два основных предположения перед тем, как вкладывать деньги в акции. Они предполагают, что: во-первых, структура управления АО соответствует требованиям законодательства, и, во-вторых, АО предоставит полную информацию о своей деятельности, финансовому положению, структуре управления и структуре владения акциями. Затем инвесторы должны будут проанализировать полученную информацию для принятия инвестиционных решений.

После этого акционеры могут реагировать на состояние АО, с точки зрения соответствия структуры управления нормам законодательства и требования к раскрытию информации, двумя способами: первый: решают купить или продать акции, и второй: решают голосовать на ежегодных общих собраниях акционеров.

Процесс может быть описан следующим образом: Своевременное и последовательное раскрытие информации об АО ведет к "прозрачности" рынка. Прозрачность рынка позволяет потенциальным инвесторам и акционерам оценить АО и корректировать оценку акций этого АО быстро и на постоянной основе. Такая постоянная корректировка способствует формированию более полной оценки рынка и более стабильных цен на акции.

В условиях экономики переходного периода была достигнута стадия приватизация. Бывшие государственные предприятия были превращены в акционерные общества. Однако, многие участники этих вновь образованных акционерных обществ не знают о своих правах и обязанностях, не имеют представления о своих ролях управляющих или членов Совета директоров и /или акционеров. Одновременно с этим многие акционерные общества не могут подготовливать, обрабатывать и предоставлять инвесторам полную и необходимую информацию. Такой информационный дефицит создаёт дополнительный риск для инвесторов, т.к. они часто не могут принять правильных решений по инвестированию.

По мере роста и глобализации рынков капитала полное понимание концепции управления акционерным обществом (корпоративного управления) очень важно для инвестора, управляющего, члена Совета или сотрудника . Почему? Потому, что капитал не знает границ. Инвестиции скорее всего будут направлены на те рынки, где акционерные общества строго следуют требованиям законодательства по структуре управления; акционеры признаются неотделимыми участниками управления; и инвесторы получают своевременную и полезную информацию от АО.

Настоящее руководство и семинар представляют разнообразные примеры их развитых рынков капитала, переходного периода и России. Эти примеры демонстрируют как:

плохое управление, с точки зрения соответствия с законодательством и требованиями по раскрытию информации, ведет к финансовым трудностям; и

хорошее (правильное) управление может способствовать более эффективной деятельности компании и формированию правильной рыночной оценки акций.

Перед тем, как перейти к обсуждению этих примеров, хотелось бы представить схему структуры управления АО в России.

ИСТОЧНИКИ КАПИТАЛА В УСЛОВИЯХ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ

КРЕДИТОРЫ:

Задолженность

-Банки

Ссуды

-Рынок капитала

Облигации

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО (АО)

АКЦИОНЕРЫ:

Акции

-Частные лица

-Портфельные инвесторы

Инвестиционные фонды

-Коммерческие фирмы

-Банки

-Правительство

~ Постоянная прибыль на ссуды

облигация отражает конкретную прибыль.

Отношения, определяемые контрактом
между должником (АО) и
кредитором (банком или владельцем облигаций).

~ Отношения гибкие, риск - выше.

Акционеры предоставляют АО капитал,
а АО предлагает акционерам занять место
в управлении АО.

Акционеры имеют следующие права:

1. права на информацию

- право получать финансовую информацию и
информацию о ежегодном собрании акционеров

2. права голоса

3. финансовые права

- право продавать акции
- право получать дивиденды
в соответствии с финансовым
поправлением АО

Introduction to Corporate Governance

What is Corporate Governance?

A joint stock company (JSC) embodies numerous parties, each representing its own interests. The parties include employees, management, members of the board of directors, shareholders and other stakeholders (such as bondholders). Corporate governance is the mechanism or system through which the various interests in a joint stock company represent themselves and interact with each other.¹

Laws regulating JSCs and the securities industry establish the legal framework for such interaction; they provide the general framework for the governance structure of all JSCs in a given jurisdiction. This framework is further refined by: (1) each JSC's charter; and (2) additional external regulations. Regulations specific to each JSC are defined in the charter; it establishes the basic governing rules for each individual JSC and may define certain issues that are left to the discretion of each JSC. External regulations include rules or requirements established by self-regulatory organizations such as stock exchanges, chambers of commerce and industry, or associations of listed companies. Both types of refinements are significant because they further define duties, responsibilities and relationships which are not prescribed by law.

The above-mentioned aspects of corporate governance reflect the *de jure* structure. This is complemented, and often complicated, by the *de facto* situation, reflecting common practices in a given jurisdiction. Significant *de facto* elements of the corporate governance system include the share ownership structure; the influence and authority of key players in a given jurisdiction; and the common practices of these key players (juxtaposed with their legal rights and responsibilities).

The broadest definition of corporate governance would therefore include:

- the rights and responsibilities of, and interaction among, all parties in a JSC;
- the legal and regulatory framework in which JSCs operate; and
- the *de facto* behavior of key players in a given jurisdiction.

By definition, corporate governance is a dynamic phenomenon, because it concerns relationships among parties. As these relationships evolve over time, the system itself constantly changes and adapts to new conditions.

Why is Corporate Governance Important?

When a JSC borrows money, the relationship between the debtor (JSC) and creditor (bank or bondholder) is outlined in a legal agreement between the parties.

When a JSC raises capital by selling shares, it enters into a more flexible relationship with its shareholders. The terms of the relationship are as follows: By buying shares in a JSC, an investor supplies necessary capital to the JSC and becomes an owner, or shareholder, in the JSC. In return for this capital, the JSC grants rights to the shareholder: information rights, voting rights and financial rights. (See diagram: Capital Providers in a Market Economy.)

¹ In English, the term "corporate governance" refers to the "governance" or administration of "corporations." By definition, it concerns a specific type of business entity, namely corporations. More specifically, it mostly concerns publicly-owned corporations whose shares are traded on a stock exchange, over-the-counter or informally. It does not refer to the administration of other types of companies. In Russian, we use the term "governance of JSCs."

Corporate governance provides a framework for defining the rights and responsibilities of the various parties within a JSC and understanding their interaction. A sound understanding of corporate governance enables each party to plan and implement a strategy for achieving its goals and representing its interests. It also permits each party to evaluate the behavior of other parties.

Consider, for example, the flow of information related to the annual general meeting of shareholders (AGM). Directors, management and shareholders should be familiar with the legal requirements concerning the announcement, preparation and conduct of the AGM, in order to assure:

- that each party fulfills its legal responsibilities; and
- that each party is able to exercise fully its rights.

Corporate governance allows for the efficient operation of a JSC, by defining responsibilities and assigning tasks. When conflicts arise between parties representing diverse interests, good governance can help manage such conflicts and prevent disaster. In such cases, each party should recognize the rights and responsibilities of all parties involved and understand the framework for interaction. An understanding of corporate governance provides precisely this framework.

In transition economies, a knowledge of the *de jure* and *de facto* elements of corporate governance is essential. First, it enables each player to fulfill his role in the system. Second, because the system as a whole is in a developmental stage, this knowledge may enable players to identify deficiencies and advocate for appropriate improvements to the system.

How does Corporate Governance Affect Market Valuation?

In both developed capital markets and economies in transition a relationship exists between good governance and market valuation.

In developed capital markets, investors make two general assumptions before investing in shares. They assume: first, that the JSC's governance structure will comply with legal requirements; and second, that the JSC will provide detailed information about its activities, financial status, governance and share capital structure. Investors analyze this information in order to make informed investment decisions.

Furthermore, shareholders react to JSC compliance and disclosure in two ways: first, by deciding to buy and sell shares; and second, by voting at general meetings of shareholders.

The process is as follows: Timely and consistent disclosure of information by JSCs leads to market transparency. Market transparency enables potential investors and current shareholders to evaluate JSCs and adjust their valuations of JSCs' shares quickly and continuously. Such continuous fine-tuning promotes fuller market valuation and more stable share prices.

In economies in transition, the legal phase of privatization has been achieved. Formerly state-owned enterprises have been converted into JSCs. However, many players in these newly-formed JSCs are uninformed about their rights and responsibilities, and unaware of their roles as managers, members of the board of directors and/or shareholders. Simultaneously, many JSCs are not yet able to produce, process and provide sophisticated information to investors. This informational deficit creates an additional level of investor risk, because investors are often unable to make informed investment decisions.

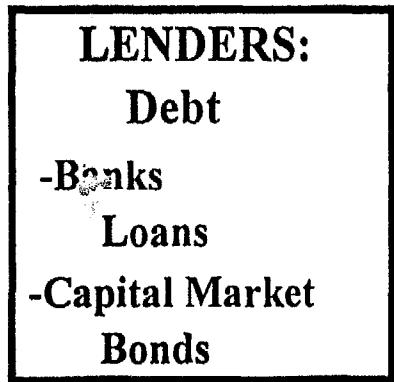
As globalization of capital markets continue, a sound understanding of corporate governance is essential for the successful investor, manager, board member and employee. Why? Because capital knows no borders. Investment is most likely to flow to markets where JSCs comply with legal requirements concerning governance, shareholders are recognized as an integral player in governance, and investors receive timely and useful information from JSCs.

This manual and accompanying seminar present many concrete examples from developed capital markets, transition economies and Russia that demonstrate how:

**poor governance, in terms of compliance and disclosure, leads to financial difficulty; and
good governance can contribute to better performance and market valuation of shares.**

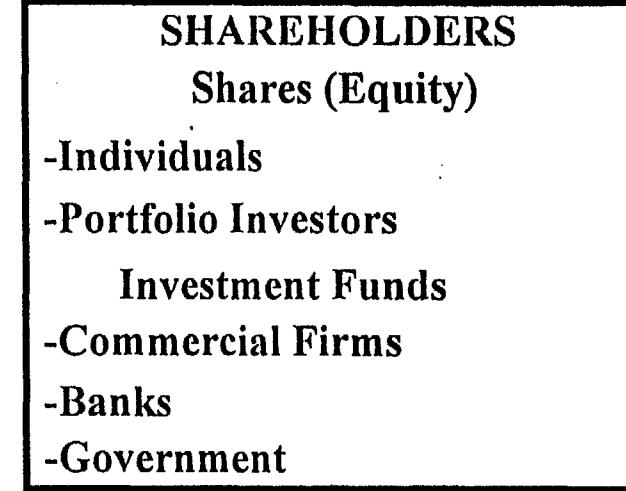
Before proceeding to a discussion of these examples, an outline of the corporate governance structure of Russian JSCs is presented.

CAPITAL PROVIDERS IN A MARKET ECONOMY



~ *Fixed return on loan or bond reflects defined return.*

Relationship outlined in a contract between debtor (JSC) and creditor (bank or bondholder).

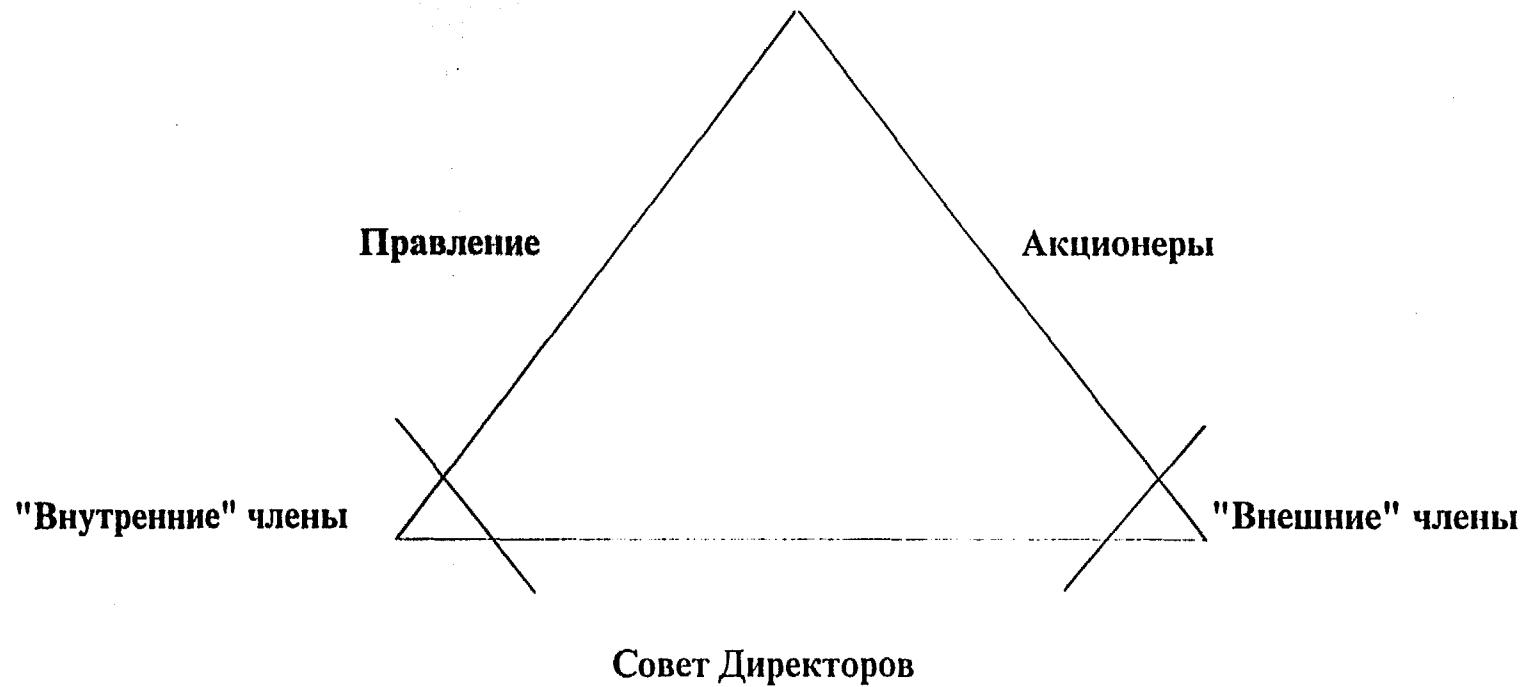


~ *Relationship is flexible, risk is greater. Shareholders provide capital to JSC, in return JSC offers the role of governance of JSC.*

Shareholders have:

1. *information rights*
 - right to financial information and information about AGMs
2. *voting rights*
3. *financial rights*
 - right to trade shares
 - right to dividends based on financial conditions of JSC.

Модель управления российскими акционерными обществами ТЕОРИЯ



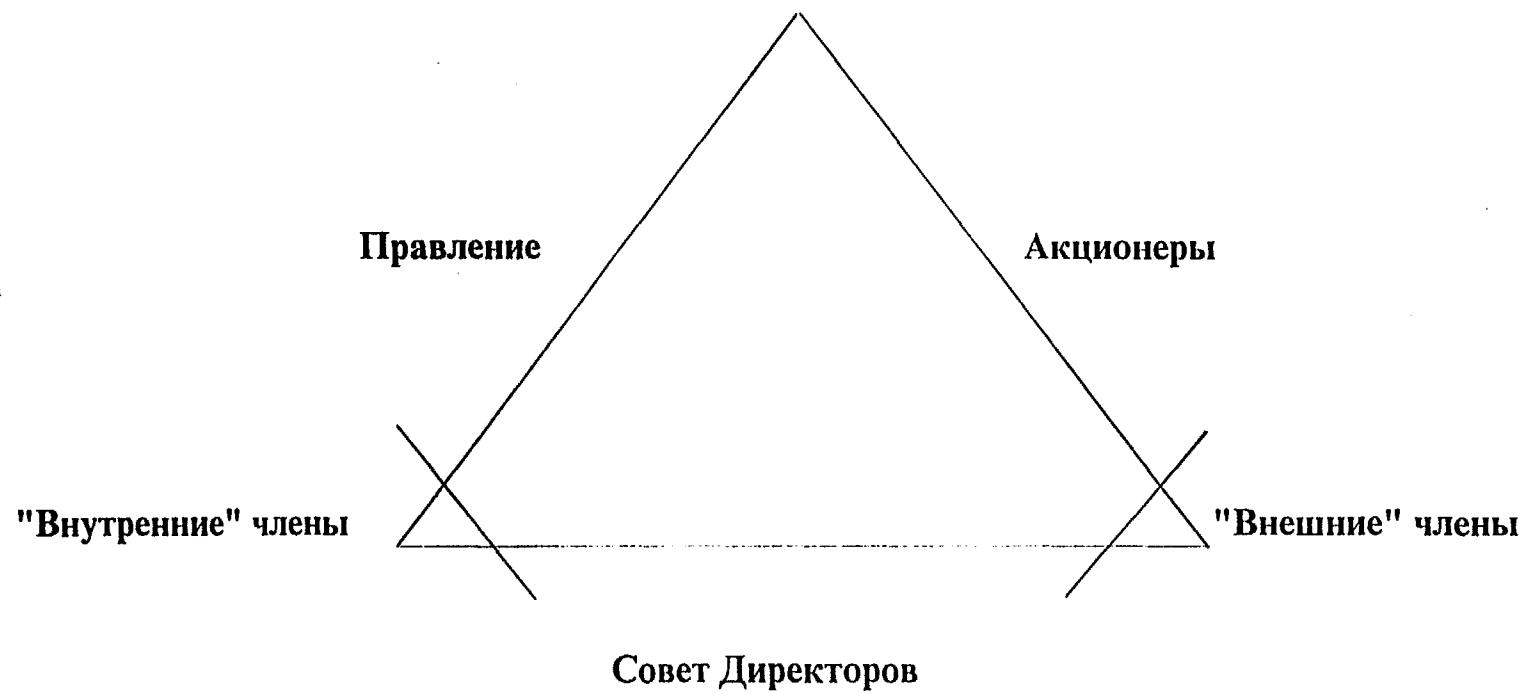
Члены Совета избираются ежегодно (Ст. 66, 1 Закона об акционерных обществах)

Главный Исполнительный директор не может быть одновременно Председателем Совета (Ст 66, 2
Закона об акционерных обществах)

Члены Правления не могут составлять большинства в Совете Директоров (Ст.66, 2 Закона об акционерных обществах)

Кумулятивное голосование (Ст. 66, 4 Закона об акционерных обществах)

Модель управления российскими акционерными обществами ПРАКТИКА



WITH REFERENCES
TO CURRENT PRACTICE

Сравнительная характеристика российской модели управления акционерным обществом и моделей управления на развитых рынках капитала

Сходства между российской и англо-американской моделями управления

- “Треугольник” управления акционерным обществом
- Защита прав акционеров, не имеющих контрольного пакета акций (т. е. Кумулятивное голосование)
- Многосторонний мониторинг (т. е. Аудиторская комиссия и наблюдательная комиссия)
- Личные контакты директоров играют важную роль при выборе кандидатов в Совет Директоров
- Инвестиционные фонды внутри страны являются основными “внешними” акционерами в обеих странах

Различия между российской и англо-американской моделями управления

- Роль Государственного Комитета по управлению имуществом в России и отсутствие государственного владения американскими АО
- Появление в России финансово-промышленных групп (типа сети кейреку)
- Российские банки универсальны, американские - нет
- В соответствии с законом Главный исполнительный директор в России не должен одновременно быть председателем Совета Директоров; в США или Великобритании такого требования нет

Сходства между российской и немецкой моделями управления

- Особое внимание уделяется долгосрочному контролю предприятия, а не краткосрочной прибыли
- Банки играют двойную роль в качестве кредиторов и акционеров (так-называемые универсальные банки)
- Структура владения акциями похожа: российские компании являются одними из крупнейших акционеров в российских АО; немецкие компании владеют большей частью акций в немецких АО

Различия между российской и немецкой моделями управления

- Российские АО используют “треугольник” управления; немецкие АО - двустороннее управление
- Российские АО имеют право изменить размер Совета Директоров; размер Наблюдательного Совета в Германии установлен законом.
- иностранцы владеют 19% всего немецкого акционерного капитала, но они ещё не имеют значительного веса в управлении немецкими АО
- Инвестиционные фонды внутри страны являются основными акционерами в России; в Германии - нет

Сходства между российской и японской моделями управления

- “Треугольник” управления акционерным обществом
- Особое внимание уделяется долгосрочному контролю предприятия, а не краткосрочной прибыли
- Банки играют двойную роль в качестве кредиторов и акционеров (так-называемые универсальные банки)
- Сети кейреку, возглавляемые банками (финансово-промышленные группы), существуют на обоих рынках

Различия между российской и японской моделями управления

- Работники предприятия могут и не представлять большинства в Совете директоров российского АО; в большинство японских Советов входят только “внутренние” представители
- Несмотря на то, что иностранное владение акциями российских АО незначительно, иностранцы всё же играют определенную роль в управлении тех российских АО, которые хотят иметь их в Правлении или Совете Директоров; японские АО создали неформальные барьеры на пути иностранных акционеров, которые существенно ограничивают их роль в управлении АО
- Инвестиционные фонды внутри страны являются основными акционерами в России; в Японии - нет

Governance Model of Russian JSCs

Introduction

The governance system of JSCs in a given market develops in response to country-conditions. Over the past fifty years, specialists in the fields of corporate law and management have analyzed three major "models" used in the world's most developed capital markets: the Anglo-US model, the Japanese model, and the German model.¹ Since the early 1990s, a new model has been forming in transition economies in Central and Eastern Europe, Russia and the former Soviet Union.

Each model identifies the following constituent elements: key players in the corporate environment; the share ownership pattern in the given country; the composition of the board of directors (management board and supervisory board, in the German model); the regulatory framework; disclosure requirements for publicly-listed stock corporations; corporate actions requiring shareholder approval; and interaction among key players.

This brief outline of these elements of the Russian model introduces issues that will be addressed in further detail in this manual and accompanying seminar.

Key Players in the Russian model

The key players in the Russian model are managers, members of the board of directors and shareholders. (See diagrams: Russian Corporate Governance Model - Theory and Practice.)

Shareholders include both inside shareholders and outside shareholders. Insiders are employees and managers who were given shares or purchased shares under the mass privatization program. Outsiders include: the State Property Committee, banks, newly-created investment funds, commercial firms (strategic investors), individual investors, and foreign investors (corporate, institutional and individual).

Share Ownership Pattern

A study of Russia's largest JSCs conducted in the last quarter of 1995 concluded that 65% of companies surveyed were majority owned by rank-and-file employees. However, these employees have not taken an active role in governance. Management ownership tends to be concentrated among top executives.

The pattern of outside ownership is uneven; in general, Russian firms, individuals and voucher investment funds are the largest groups.

Composition of Russian Boards of Directors

The Federal Law on Joint Stock Companies (FLJSCs) mandates that the board of directors of a Russian JSC be elected annually and that managers may not constitute a majority.

In an open JSC with more than one thousand shareholders, FLJSCs mandates a board of at least seven members; in an open JSC with more than ten thousand shareholders, a board of at least nine members.

In an open JSC with more than one thousand shareholders, FLJSCs also mandates election of the board of directors via cumulative voting. The charter of a JSC with less than one thousand shareholders may provide for cumulative voting.

¹ See Appendix 5: "Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets."

(IT WOULD BE INTERESTING TO GET STATISTICS ON BOARD SIZE [PERHAPS WITH INDUSTRY COMPARISONS], DETAILS OF FOREIGNERS SERVING ON BOARDS, ETC.)

Regulatory Framework in Russia

Regulation of the Securities Industry ...

See Appendix B for a list of relevant legislation.

Disclosure Requirements of Russian JSCs

From the investor/shareholder perspective, disclosure is one of the most important corporate governance issues in Russia. (See several examples discussed in Section III and accompanying articles in Appendix 7.)

Corporate Actions Requiring Shareholder Approval in the Russian model

Russian shareholders enjoy the following powers at the annual general meeting: election of the board of directors; approval of dividend proposals; and election of auditors.

Non-routine corporate actions which also require shareholder approval include: setting director compensation; restructurings; and amendment of the articles of incorporation.

Peemptive rights(may or may not be provided for in the JSC's charter (Article).

Interaction among Key Players in the Russian model

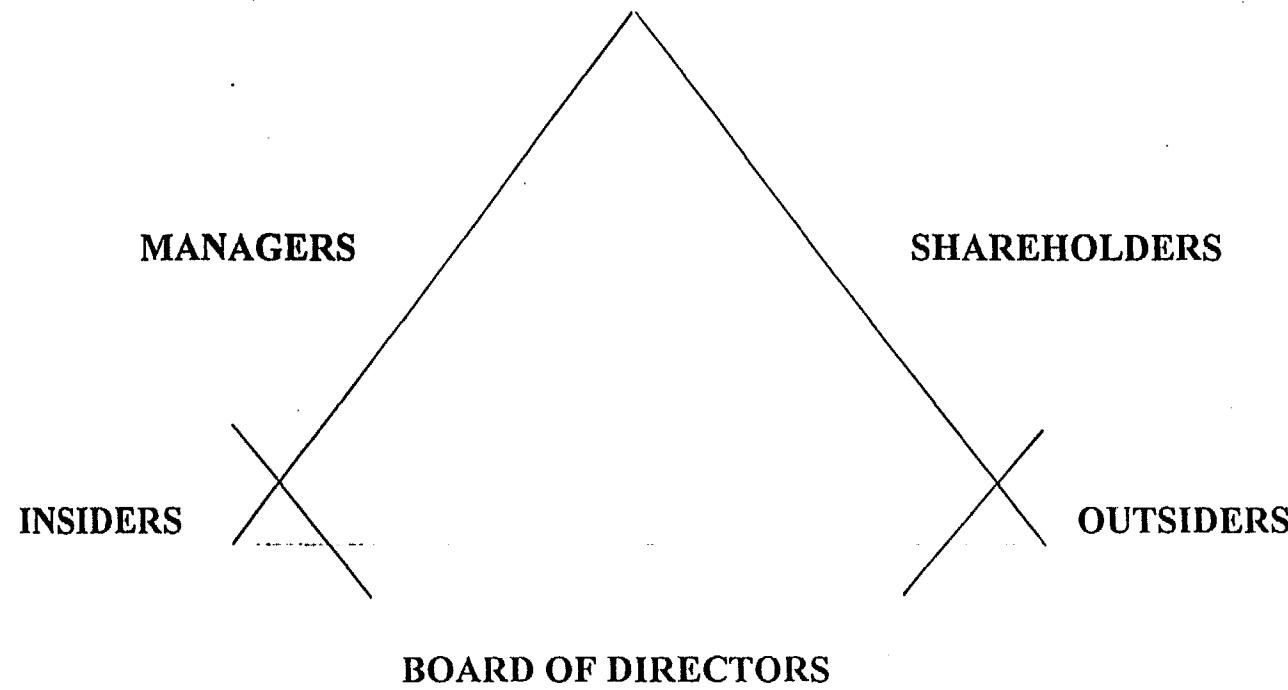
A cadre of well-informed and motivated professional participants has emerged in Moscow and many of Russia's largest cities. Nonetheless, many players who are uncertain about their rights and responsibilities.

In this environment, both market self-regulation and official regulation are necessary to protect both issuers and investors. In Russia, shareholders' associations took the initiative early on by publishing a Declaration of Shareholders' Rights.

Comparison of Russian Governance Model with Developed Capital Markets

The diagram at the end of this section compares the Russian model with each of the three models from developed capital markets.

RUSSIAN CORPORATE GOVERNANCE MODEL - LARGE JOINT STOCK COMPANIES THEORY



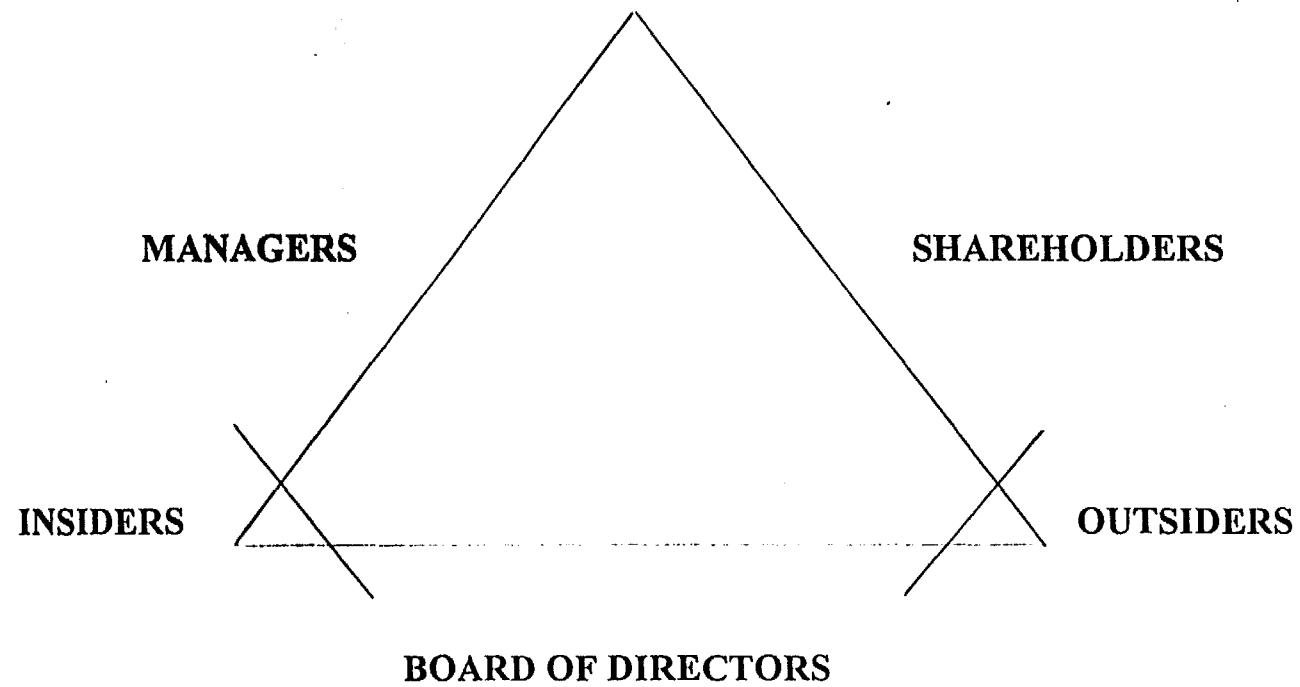
Members elected annually (Article 66, 1 JSC Law)

CEO may not simultaneously be Chairman of the Board (Article 66, 2 JSC Law)

Managers may not constitute a majority of board of directors (Article 66, 2 JSC Law)

Cumulative voting (Article 66, 4 JSC Law)

RUSSIAN CORPORATE GOVERNANCE MODEL - LARGE JOINT STOCK COMPANIES *PRACTICE*



Comparison of Russian Governance Model with Developed Capital Markets

Similarities between the Russian model and Anglo-US model

- Corporate governance "triangle"
- Minority shareholder protection (i.e., cumulative voting)
- Diversification of monitoring roles (i.e., audit commission and inspection commission)
- Directors' personal contacts play a role in choosing director nominees
- Domestic investment funds are major outside shareholders in both countries

Differences between the Russian model and Anglo-US model

- Role of State Property Committee in Russia vs. no state ownership of US JSCs
- Emergence of financial-industrial groups (bank-led *keiretsu*-type networks) in Russia
- Russian banks are universal banks; US banks are not
- By law, Russian CEO may not simultaneously serve as chairman of board of directors; no such legal requirement in US or UK

Similarities between the Russian model and German model

- Managers' emphasis is on long-term control of the JSC rather than short-term return
- Banks play dual roles of lender and shareholder (so-called universal banks)
- Share ownership pattern is somewhat similar - Russian companies are among the largest outside shareholders in Russian JSCs; German companies are the largest shareholders in German JSCs

Differences between the Russian model and German model

- Russian JSCs use corporate governance "triangle" vs. German two-tiered board
- Russian JSCs may change size of board of directors; size of German supervisory board is set by law
- Although foreign ownership of Russian shares is minimal, foreigners play a governance role in some Russian JSCs looking for specific management or board expertise; Foreigners own 19% of German stock, but have not had much impact in German governance
- Domestic investment funds are major shareholders in Russia, but not in Germany

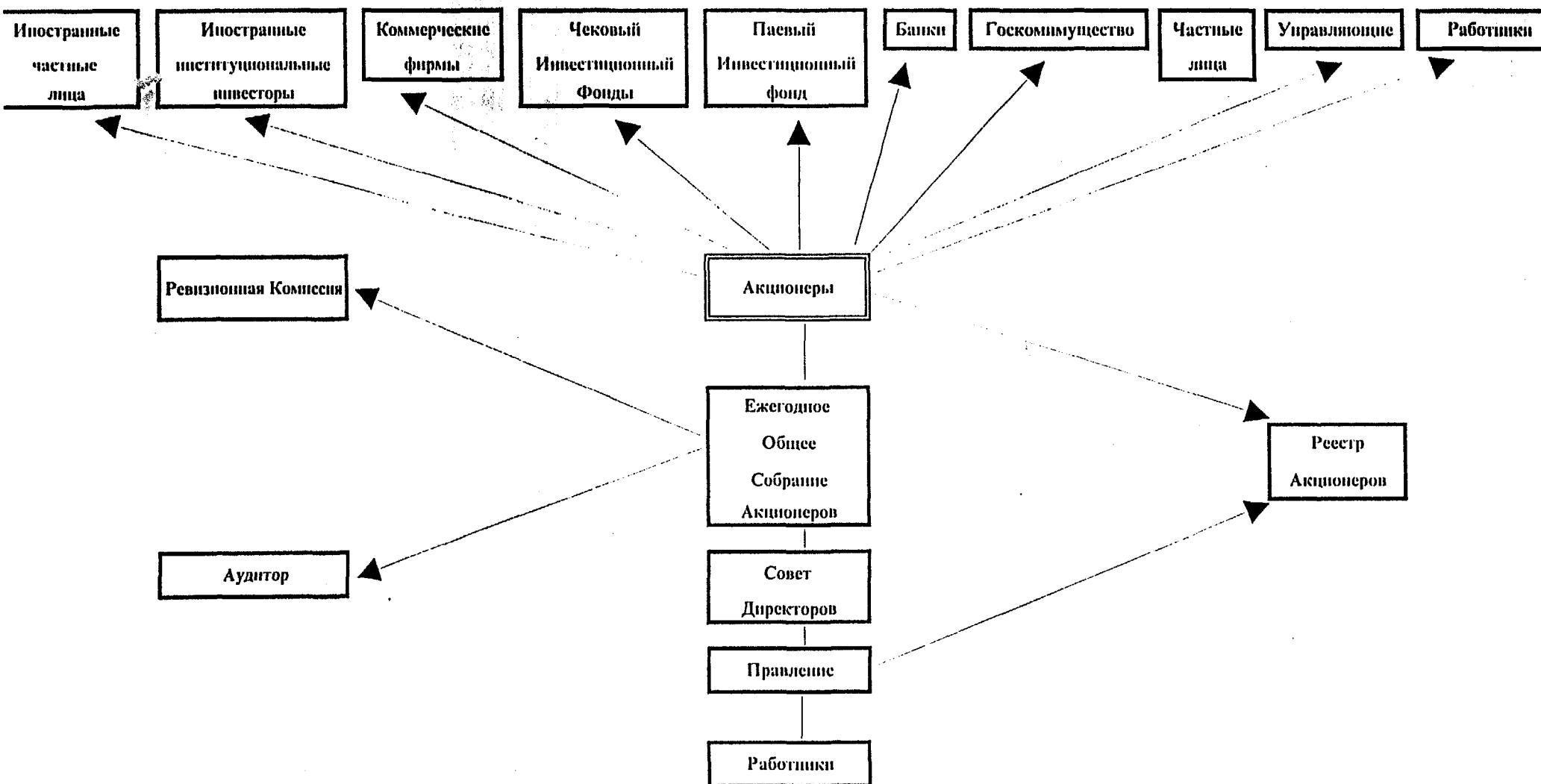
Similarities between the Russian model and Japanese model

- Corporate governance "triangle"
- Managers' emphasis is on long-term control of the JSC rather than short-term return
- Banks play dual roles of lender and shareholder (so-called universal banks)
- Financial-industrial groups (bank-led *keiretsu* networks) exist in both markets

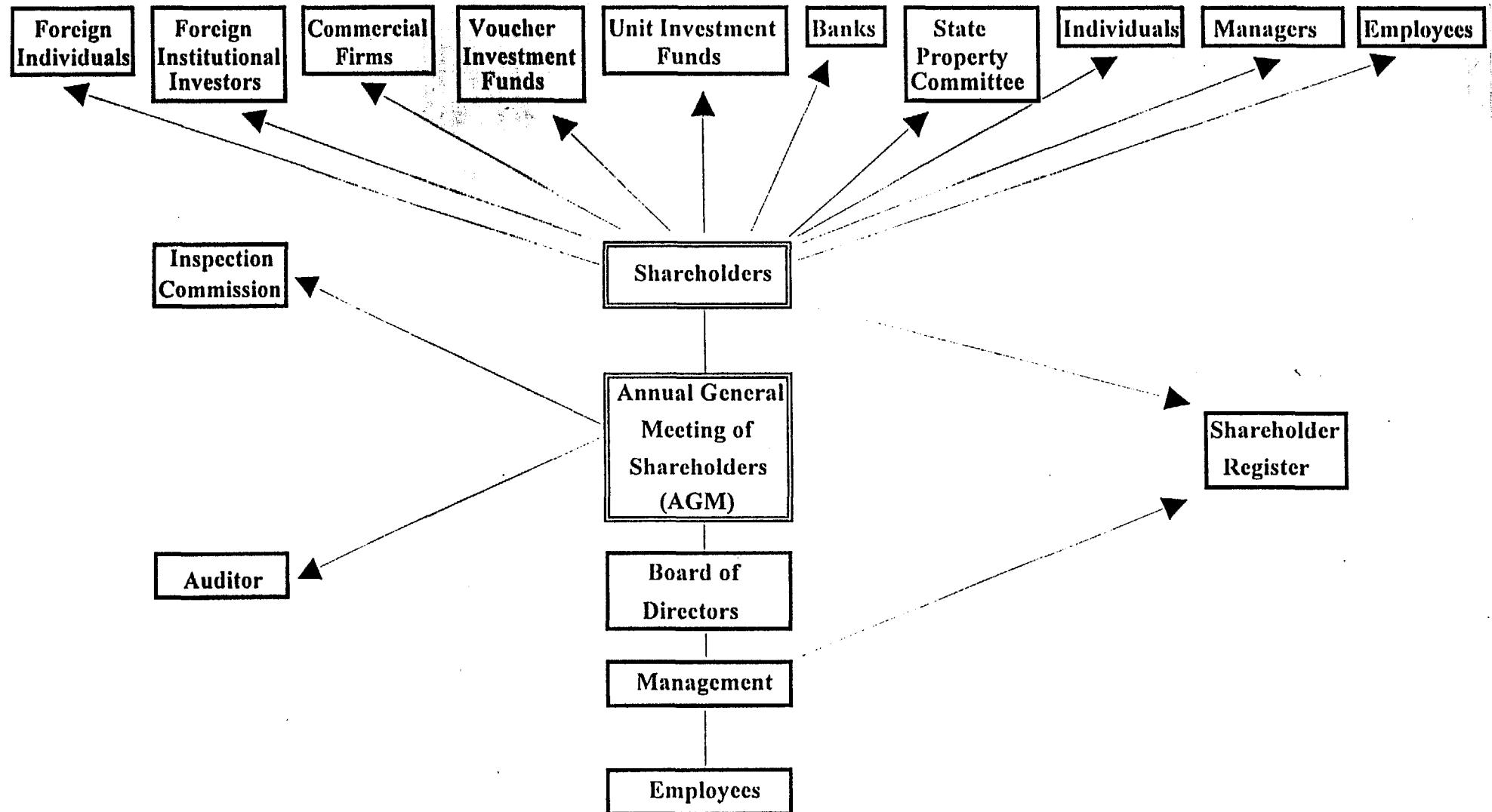
Differences between the Russian model and Japanese model

- Company executives may not constitute a majority of the board of directors of a Russian JSC; most Japanese boards contain only insiders
- Although foreign ownership of Russian JSCs is minimal, foreigners play a governance role in some Russian JSCs seeking specific management or governance expertise; Japanese JSCs have created informal barriers limiting foreign shareholders' governance activity
- Domestic investment funds are major shareholders in Russia, but not in Japan

ВНУТРЕННЕЕ УПРАВЛЕНИЕ РОССИЙСКИМИ АКЦИОНЕРНЫМИ ОБЩЕСТВАМИ



INTERNAL GOVERNANCE OF RUSSIAN JOINT STOCK COMPANIES



attorney, working with Geoff Mizullo and
experts from Reserve Secretary / Federal Committee
for the
Securities Market
ILBE.

Issue-based Guidelines on Corporate Governance Structure of Russian JSCs

Compliance

Model Charter

The charter must specify: company name; location; type (open or closed); share capital structure; rights of classes of shareholders; amount of charter capital; corporate governance structure; procedures for the annual general meeting of shareholders; list of subsidiaries and representative offices. The charter may set a cap on share ownership and voting rights of any single shareholder. The joint stock company (JSC) must present a copy of the charter to any shareholder upon demand... (Article 11 of the Federal Law on Joint Stock Companies [FLJSCs].)

In common practice, ...

(See model charter in Appendix 4.)

Capital Structure

JSCs have a certain amount of flexibility in terms of capital structure.

Corporate Governance Structure

Roles and Responsibilities of Directors

Accountability of the Board of Directors

Composition of the Board of Directors

Criteria for Selecting Board Nominees

Definition of Independent Director

Roles and Responsibilities of Management

Management Accountability

Shareholders' Rights: Right to Obtain Extract from Share Register

In May 1996, the FCSM published a research report, "Corporate Ownership and Corporate Governance in the Russian Federation." It notes that 57% of the executives of large JSCs oppose the disclosure of ownership information, thereby undermining shareholders' efforts to participate in governance.

Shareholders' Rights: Rights at Annual General Meeting of Shareholders (AGM)

Shareholders' Rights: Convene Extraordinary General Meeting of Shareholders (EGM)

Shareholders' Rights: Submit Shareholder Proposals

Shareholders' Rights: Cumulative Voting

In a JSC with more than 1,000 shareholders, shareholders elect the board of directors via a system of cumulative voting. Each voting share shall receive the number of votes equal to the total number of members of the board of directors. A shareholder has the right to give all his votes for one nominee or to distribute them among several nominees. (Article 66, Paragraph 4 FLJSCs)

Cumulative voting is a major tenet of Russian minority shareholders' rights, enabling a shareholder to gain representation on the board of directors. Evidence suggests, however, that not all Russian JSCs have instituted cumulative voting. The May 1996 report, "Corporate Ownership and Corporate Governance in the Russian Federation" notes that only 39% of large JSCs surveyed used cumulative voting in the fourth quarter of 1995. This was nevertheless a major improvement over May 1994, when only 7.5% did.

(See Appendix 7: "Vladivostock Man," *The Economist*, October 26, 1996.)

Shareholders' Rights: Preemptive Rights

Shareholders' Rights: Major Transactions

Shareholders' Rights: Reorganization

Shareholders' Rights: Liquidation

Shareholders' Rights: Amend Charter

Shareholders have the right to propose amendments to the charter and to approve a revised charter. Amendments to the charter require a three-fourths majority vote of shareholders present at a general meeting. (Article 12 of the FLJSCs)

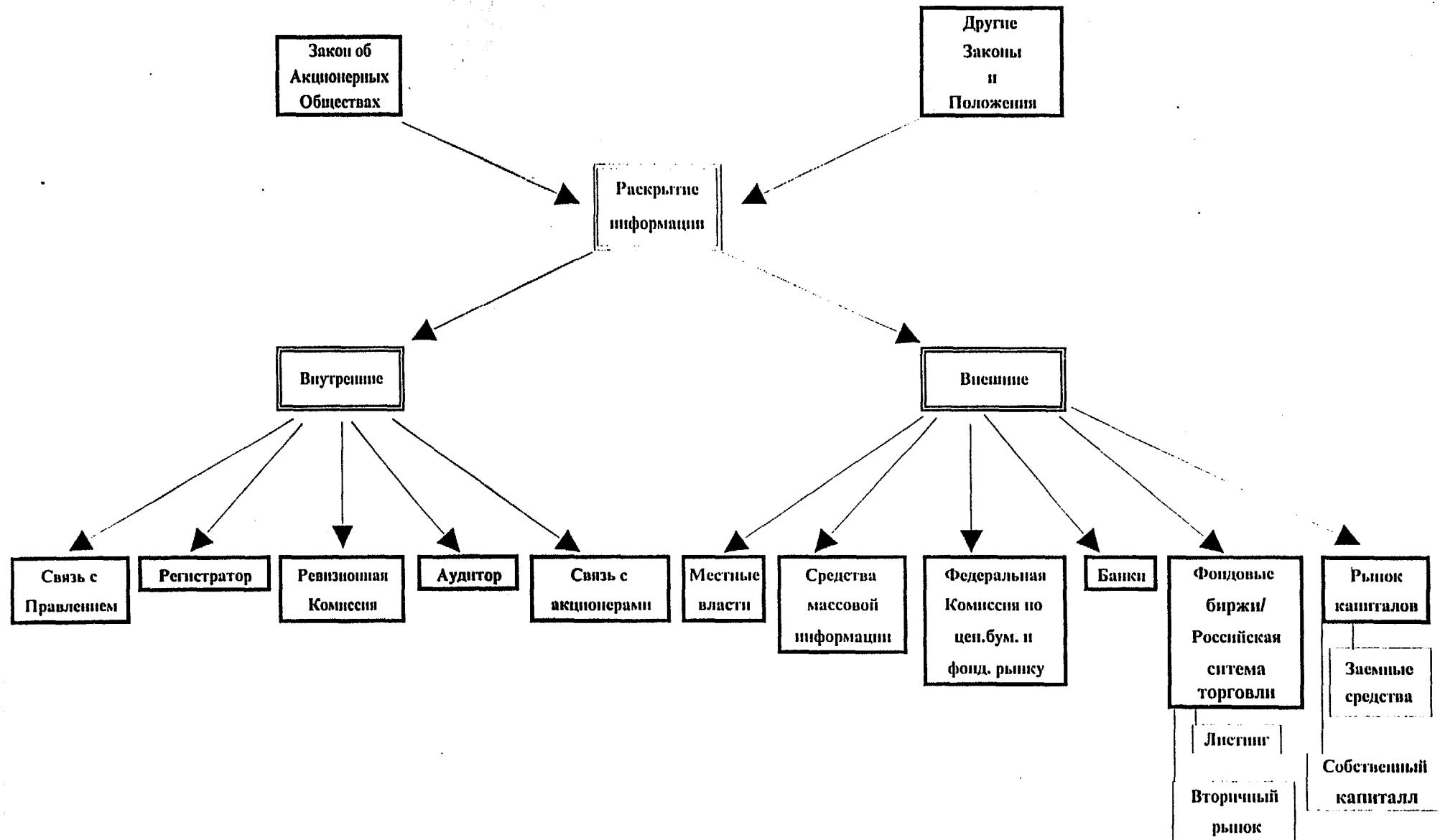
In common practice,

Shareholders' Responsibilities: Disclosure Requirements of Major Shareholders

Role and Responsibility of Auditor

Role and Responsibility of Inspection Commission

ТРЕБОВАНИЯ К РОССИЙСКИМ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВАМ ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ



Russian attorney, working with Graft M
and experts from Reserve Secretary /
Federal Commission
the Securities &
ILRE.

Issue-based Guidelines on Corporate Governance Structure of Russian JSCs

Disclosure Requirements

Announcement of the Annual General Meeting of Shareholders (AGM)

The announcement of the Annual General Meeting of Shareholders (AGM) of a JSC with more than one thousand shareholders must send a written notice of the meeting or publish a notice of the meeting in the press no later than 30 days before the date of the meeting... (Article 52 FLJSCs)

In common practice, ...

(give concrete example of a Russian JSC, if possible)

Agenda for the Annual General Meeting of Shareholders

Announcement of an Extraordinary General Meeting of Shareholders (EGM)

AGM Proposal: Allocation of Income

AGM Proposal: Elect Director(s) (Biographical Information required)

AGM Proposal: Elect Members of Inspection Commission

AGM Proposal: Increase Authorized Capital

AGM Proposal: Issue New Shares (New Issues Disclosure Requirement - FCSM)

AGM Proposal: Issue Bonds

AGM Proposal: Amend Charter

Executive Compensation

Financial Reorganization

AGM Proposal: Approve Spin-off

Annual Report (Accounting Instruction 4/96 regarding the Annual Report)

Directors' Report

Major Shareholders

Affiliated Persons and Shareholdings

Financial Statements

Accounting Standards

In accordance with Russian law, the head of a company is liable for organization of accounting procedures within the company. Open JSCs must publish their annual accounting reports not later than July 1 of the year following the year described in the report. (Federal Law No. 129-FZ, November 21, 1996, "On Accounting.")

Depository Receipts

A Depository Receipt is a negotiable certificate that usually represents a joint stock company's publicly-traded shares or bonds. Depository Receipts are created when a broker purchases a JSC's shares in the JSC's home market (i.e., Russia) and delivers them to the depositary bank's custody bank in that market. The custody bank then instructs the depositary bank in the United States or another country to issue Depository Receipts.¹

American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs) are identical from a legal, operational, technical and administrative standpoint. "Global" is usually used when the receipts are traded outside the United States.

Most non-US JSCs entering the US market use ADRs instead of common shares. The use of ADRs enables the broker trading the shares and the investor to overcome operational, legal and administrative difficulties encountered when investing in non-US shares.

ADR prices are quoted in US dollars and dividends are paid in US dollars, although the price of the ADR and the dividend rate are based on the actual trading price and dividend rate of the JSC in its home market.

JSCs have a choice of four types of Depository Receipts: unsponsored and three levels of sponsored Depository Receipts. Unsponsored Depository Receipts are issued by one or more depositaries in a home market, but without a formal agreement. Today, few, if any, JSCs permit such situations because of the lack of control.

In contrast, sponsored Depository Receipts offer control, the flexibility to list on a national stock exchange in the US and the ability to raise capital.

These are the disclosure requirements for the various categories of Depository Receipts:

Rule 144A Depository Receipts- Prescribed by Rule 12g3-2(b) (1934 United States Exchange Act)

An JSC (referred to as an "issuer" of shares) qualifying for the Rule 12g3-2(b) exemption need not materially change its current reporting process. To qualify for this exemption the issuer must furnish the U. S. Securities and Exchange Commission (SEC), on a continuing basis, information which would be material to investors which the issuer:

- (a) makes public in its own country;

¹ This information is taken from "Global Offerings of Depository Receipts. A Transaction Guide," published by The Bank of New York.

- (b) files with a stock exchange on which its securities are traded and is made public by the exchange; or
- (c) distributes to securities holders.

Joint Stock Companies can raise new capital by issuing new shares for this type of Depositary Receipt program, but the Depositary Receipts are not freely-traded in the US. Instead, they are sold to qualified US institutional investors through a private offering.

At the end of a three-year period, however, Rule 144A depositary receipts may be converted into Level I depositary receipts and publicly-traded in the US without SEC registration.

Regulation S

No disclosure requirements since the shares are for sale outside the United States.

Joint Stock Companies can raise new capital by issuing new shares for this type of Depositary Receipt program, but the Depositary Receipts are not freely-traded in the US.

At the end of a 40-day restricted period, however, Regulation S Depositary Receipts may be publicly-traded in the US without SEC approval and combined with a Level I Depositary Receipt program.

Sponsored Level I Depositary Receipts

As prescribed by Rule 12g3-2(b).

The same disclosure requirements apply as for the Rule 144A, but these ADRs represent only already-issued shares of an issuer. Therefore, Level I ADRs may not raise new capital for a company.

Unlike Rule 144A ADRs, these ADRs are freely traded. Since they are traded, the issuer must satisfy SEC requirements regarding share registration and custody. (DEVELOP FURTHER - problem of custody in Russia)

Sponsored Level II Depositary Receipts

An issuer sponsoring Level II Depositary Receipts is subject to full SEC disclosure, plus adherence to US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). The issuer registers the Depositary Receipts under the Exchange Act by filing a registration statement on SEC form 20-F, whose principal requirements are summarized below:

- Detailed description of the business, including general developments over the past five years, principal products, markets and distribution methods, breakdown of revenue over the past three years by category of activity and by geographical markets, etc.
- Description of facilities, plant and resource reserves and production, if applicable;
- Selected financial data for each of the last five years;
- Audited financial statements for three years (US GAAP or reconciled to US GAAP);
- Management discussion of financial condition, changes in financial condition and results of operations over the past three years;
- Material information (for example, legal proceedings, control of the registrant by parent or others, shareholders owning 10% or more of the issuer's stock, interest of management or controlling shareholders and certain associated persons in material transactions with the registrant, etc.);
- Copies of contracts material to the business (sensitive portions kept confidential);
- Description of securities to be registered.

A Level II ADR may not be used to raise new capital. It seems to be a less interesting option for Russian JSCs, because the disclosure requirements are high, but there is no opportunity to raise new capital.

To date, no Russian JSC has issued Level II ADRs.

Sponsored Level III Depository Receipts

An issuer sponsoring Level III Depository Receipts is subject to full SEC disclosure, plus adherence to US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP). The issuer registers the Depository Receipts under the Exchange Act by filing a registration statement on SEC form 20-F, whose principal requirements are summarized below:

- Detailed description of the business, including general developments over the past five years, principal products, markets and distribution methods, breakdown of revenue over the past three years by category of activity and by geographical markets, etc.
- Description of facilities, plant and resource reserves and production, if applicable;
- Selected financial data for each of the last five years;
- Audited financial statements for three years (US GAAP or reconciled to US GAAP);
- Management discussion of financial condition, changes in financial condition and results of operations over the past three years;
- Material information (for example, legal proceedings, control of the registrant by parent or others, shareholders owning 10% or more of the issuer's stock, interest of management or controlling shareholders and certain associated persons in material transactions with the registrant, etc.);
- Copies of contracts material to the business (sensitive portions kept confidential);
- Description of securities to be registered.

A Level III ADR can be used to raise new capital. This is the difference between Level II and Level III.

Russian JSCs issuing ADRs and GDRs

In October 1995, Mosenergo was the first Russian JSC to sell its shares in international capital markets through its \$22 million 144A/Reg S offering to institutional investors. The procedure was as follows: Mosenergo appointed Bank of New York (BoNY) as its Depository, and BoNY established custody arrangements with a local Moscow-based bank. Upon delivery of the Mosenergo shares to BoNY's local custody bank, BoNY issued American Depository Receipts for these shares and sold them to institutional investors. Each ADR comprised 30 Mosenergo shares.

Level I ADRs

Share custody was perhaps the most difficult issue that delayed the SEC's approval of the first Russian ADR (Lukoil in December 1995), because of problems with share registers in Russia. This problem relates both to governance (the relationship between management of a JSC and the share register) and disclosure (shareholder access to the register).

As of December 1996, the following Russian JSCs have issued Level I ADRs: Lukoil (December 1995), Seversky Tube Works (February 1996), Chernogorneft (March 1996), GUM (June 1996), Menatep Bank (June 1996), Tatneft (June 1996).

Inkombank, Menatep Bank and Bank Vozrozhdeniye all received SEC approval, but have not yet issued ADRs.

Level II ADRs

To date, no Russian JSC has issued Level II ADRs.

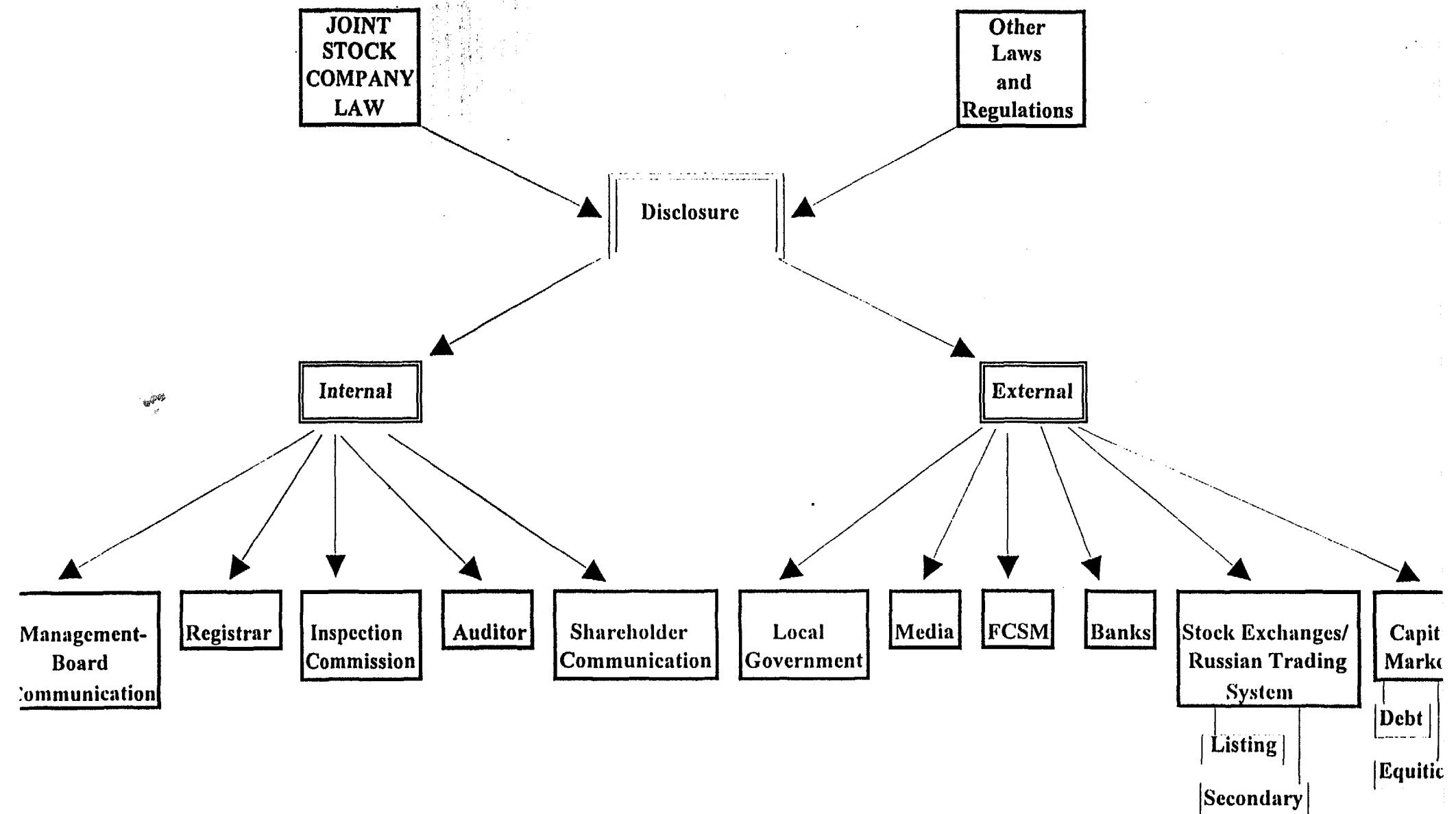
Level III ADRs

In October 1996, VimpelCom issued a Level III ADR. (See "VimpelCom is Russia's NYSE Debut." *The Moscow Times*. November 16, 1996.

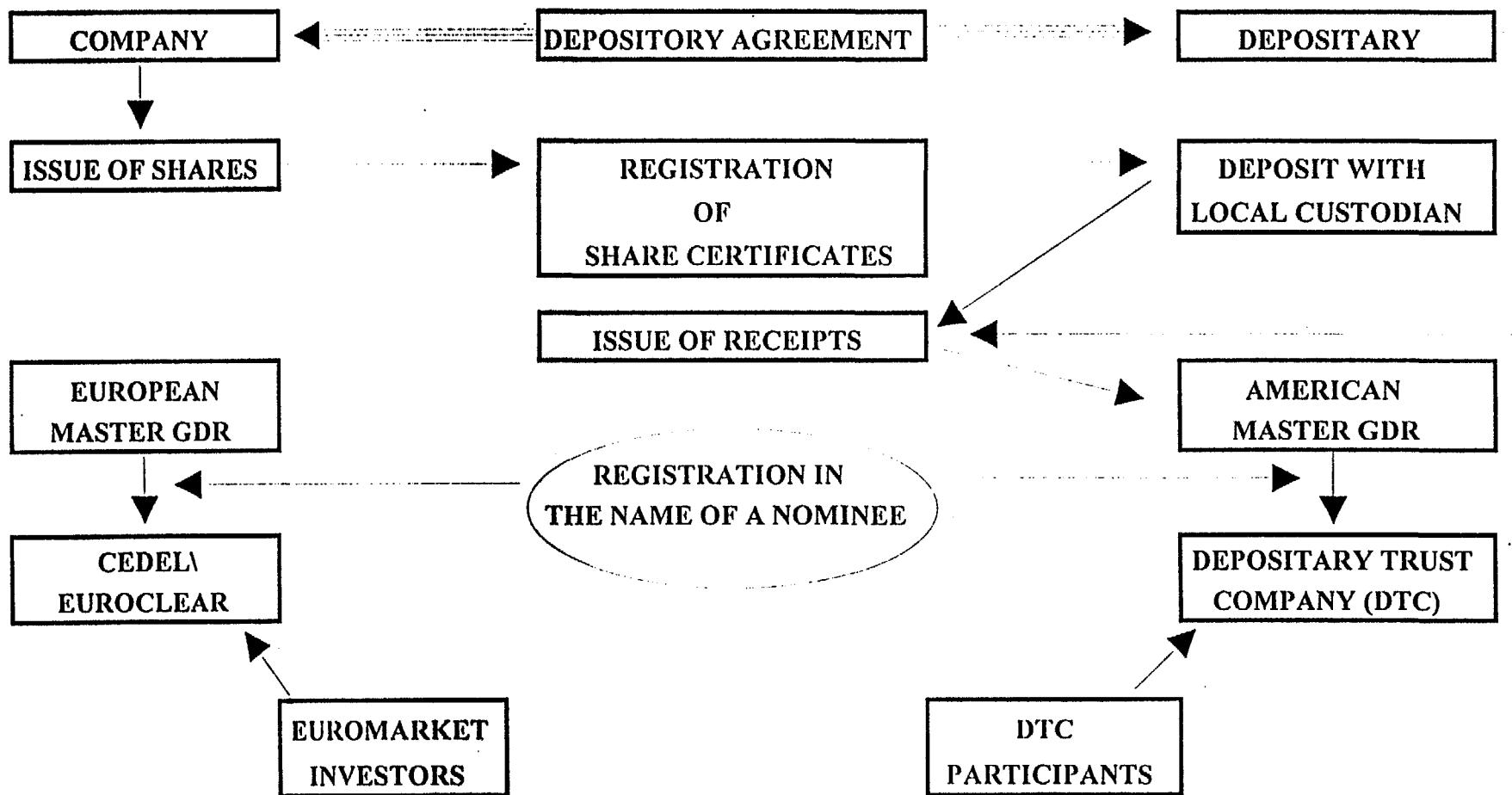
GDRs

Many of the above-listed Russian ADRs also trade on European stock exchanges (London, Luxembourg, Berlin) as Global Depository Receipts. This makes the shares accessible to a wide range of investors, thereby increasing liquidity.

DISCLOSURE REQUIREMENTS OF RUSSIAN JOINT STOCK COMPANIES



GUIDE TO ADRs and GDRs



**Примеры сравнения развитых рынков капитала и экономики переходного периода
доказывают, что существует определенная взаимосвязь
между правильным управлением и оценкой рынка**

Германия - РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

В 1993 г. немецкая компания Даймлер-Бенц АГ стала первым акционерным обществом Германии, зарегистрировавшим свои акции на Нью-Йоркской Фондовой бирже. В течение нескольких лет группа крупных немецких акционерных компаний выступала единым фронтом в отношениях с Комиссией по ценным бумагам и биржам США и Нью-Йоркской фондовой биржей в надежде избежать необходимости переделывать свои финансовые документы в соответствии с ГААП США (общие стандарты бухгалтерской отчетности США), а это является требованием для того, чтобы быть зарегистрированным на Нью-Йоркской фондовой бирже. В 1993 году компания Деймлер-Бенц была на грани катастрофы, и необходимы были хорошие новости. Компания разорвала связи со своими немецкими пособниками, приняла все требования Комиссии по ценным бумагам и биржам США и Нью-Йоркской фондовой биржи, переделала свои финансовые документы и счета, представив полные сведения о своих резервах в размере... Эта новость поразила весь финансовый мир Германии: финансовая пресса заявила, что компания больше заботится об американских акционерах, нежели о немецких.

Великобритания - РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Отчет Комитета по финансовым аспектам корпоративного управления (1 декабря 1992 года)

Статья 4. 48 “Жизнеспособность любого рынка зависит от наличия информации, и препятствия на пути потока необходимой информации представляют собой несовершенные стороны рынка. Необходимость “просеивать” и исправлять информацию, предоставляемую различными компаниями, создает дополнительные затраты и затрудняет функцию оценки рынка. Чем яснее будут действия компаний, тем более точно будут оценены ценные бумаги”.

Соединенные Штаты Америки - ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

Исследование активной позиции институциональных инвесторов, проведенное в 1992 году компанией Уилшир Ассошиэйтс, предоставляющей консультационные услуги в области управления, продемонстрировало, что такая позиция приносит определенную прибыль. 500,000 долларовый проект по поддержанию инициатив инвесторов, проведенный Калифорнийским пенсионным фондом работников государственных предприятий (CalPERS), принес дополнительно 137 миллионов долларов сверх индекса 500 акций крупнейших промышленных компаний (так-называемого индекса Standard & Poors).

В книге “Нарушь правило Уол Страт: обгони рынок, инвестируя как владелец”, написанной в 1993 году экспертом в области корпоративной конкуренции и бывшим финансовым директором Министерства Финансов США Майклом Якобсом, говорится о том, что пользование правами владения (правами на информацию и правами голоса) в течение длительного периода времени может быть более прибыльно, нежели продажа акций на краткосрочной основе.

Швеция - ОТНОШЕНИЯ ПРАВЛЕНИЯ И АКЦИОНЕРОВ

В конце 1993 года шведские и иностранные акционеры отвергли предлагаемое слияние шведского производителя автомобилей Вольво и французского государственного производителя автомобилей Рено. Оппозиция акционеров основывалась на потере защищенности прав акционеров, не обладающих контрольным пакетом акций, а также слабо разработанной структуре управления компании после слияния.

Главный исполнительный директор Вольво, который выступал за слияние, ушел в отставку после того, как акционеры отвергли это предложение.

СЛОВАКИЯ

В 1996 году словацкий консультационный Центр в области бизнеса и банковского дела провел обследование 25 акционерных обществ, которые воплощали в жизнь "всеобъемлющие планы перестройки". Во время исследования 7 акционерных обществ заявили о "сильных изменениях", 12 - о "медленных изменениях", 4 сообщили о "тормозящих изменениях" и 2 - об "отсутствии изменений" на пути выполнения плана. Некоторые результаты исследования свидетельствуют о существовании прочной взаимосвязи между управлением и перестройкой.

ФАКТОР	ВЛИЯНИЕ	КОЛИЧЕСТВО АО
Кол-во отделений АО	Никакого влияния на изменения	
Состояние рынка	Никакого влияния на изменения	
Состояние покупательной отрасли	Никакого влияния на изменения	
Первоначальное финансовое состояние АО	Негативное влияние на изменения	6 АО - в финансовом кризисе - 3 - добились "медленных изменений" 3 - "отсутствия изменений"
Структура владения акциями	Большинство государственных компаний не включено в исследование Наилучшие результаты демонстрируют компании, принадлежащие правительству Худшие результаты - у компаний, принадлежащих инвесторам	
Роль Наблюдательного Совета	Сильная положительная взаимосвязь с изменениями	7 АО с "сильными изменениями": ■ Совет играет поддерживающую роль (2) ■ Совет играет ведущую роль (4)
		6 АО с "отсутствием изменений" ■ Совет играет негативную роль (4) ■ Совет играет ограниченную роль (2)
Роль Правления	Сильная положительная взаимосвязь с изменениями	7 АО с "сильными изменениями": ■ Правление играет ведущую роль 21 из 25 компаний ■ ведущая роль (7) поддерживающая роль (14)
Участие Банка	Пассивная или негативная в 19 из 25 случаях	Банк использует "прянок" в 1 случае Банк использует "кинг" в 5 случаях

Россия

РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА

Когда австрийский фонд собирается инвестировать в какой-либо рынок за пределами Европейского Сообщества, Министерство финансов Австрии должно оценить этот рынок с точки зрения того, "насколько он признан в мире, какие на нем действуют законы, и как он в целом функционирует". Если Министерство решает, что рынок отвечает всем требованиям, фонд может инвестировать в зарегистрированные акционерные общества без ограничений; в случае, если Министерство определяет, что рынок не соответствует выдвигаемым критериям, фонд не имеет права инвестировать более 10% своих средств в акционерные общества на данном рынке. Министерство финансов Австрии одобрило Чехию, Венгрию, Польшу и Словакию, но не Россию, ограничивая, таким образом, поток инвестиций австрийских фондов в российские акционерные общества. (см. Приложение 7, статья "Управляющие австрийских фондов ждут признания России Министерством." *Российский портфель*, 7 августа 1995).

ХРАНЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ/ПРАВИЛА СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ/РЕГИСТРАЦИЯ АКЦИЙ

Весной 1996 года научно-исследовательская группа ICR провела "анализ западных портфельных инвестиций в Россию". Исследование проводилось для Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Управляющие инвестиционных фондов отвечали на вопросы, касающиеся привлекательности российского рынка, существующих рисков и недостатков, а также стратегии и методологии каждого фонда. Респонденты отмечали в качестве основных недостатков российского рынка ценных бумаг неадекватную систему хранения ценных бумаг (44%), отсутствие правил сделок с ценными бумагами (31%) и неадекватную систему процедур по клирингу и расчетам по ценным бумагам (26%).

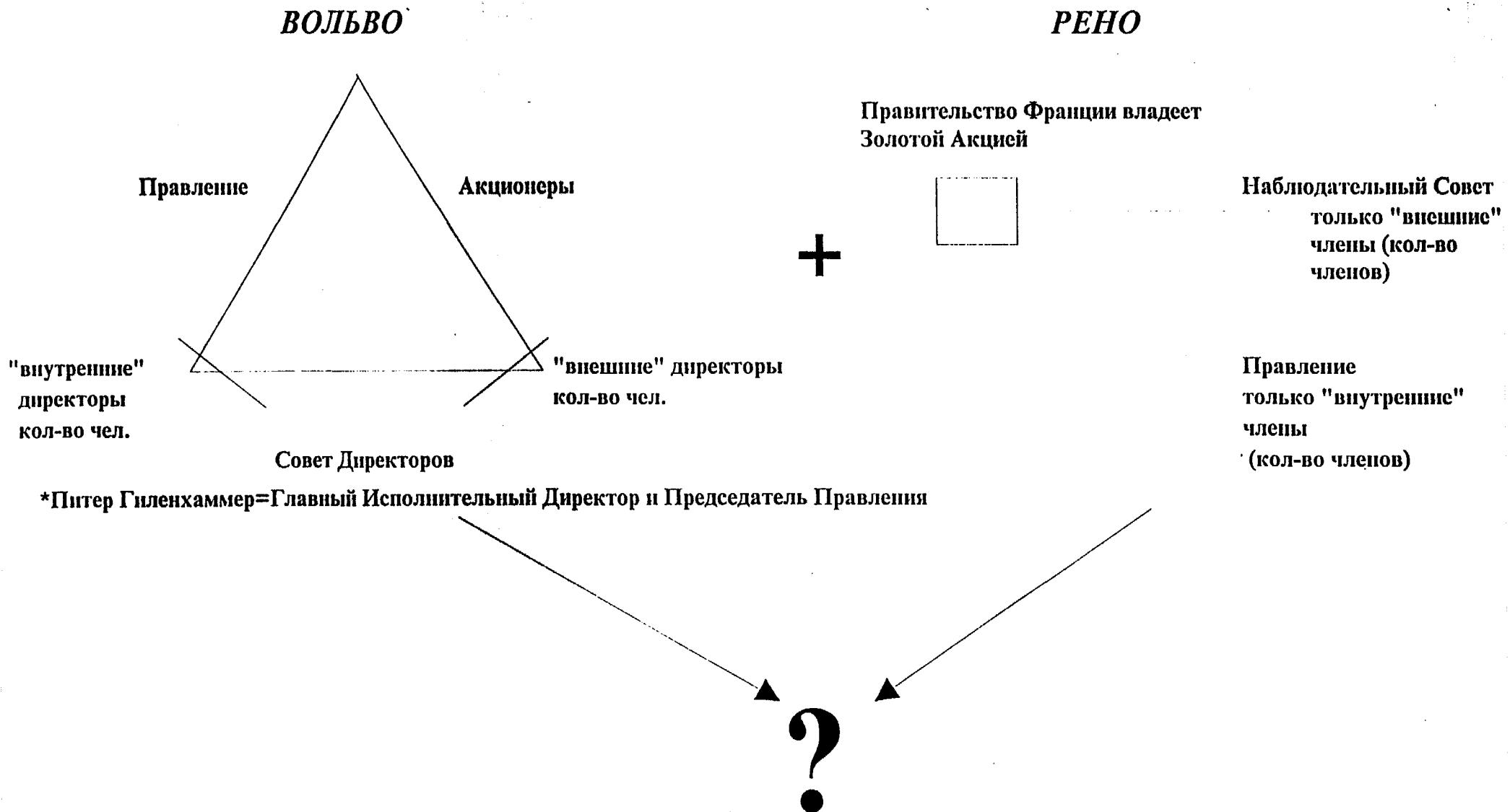
ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

После первичной приватизации компании Коминефть 1994 году её акции возросли в пять раз и достигли \$25 за акцию. Но затем два события испугали инвесторов: утечка в нефтепроводе и новость о том, что новые акции были секретно распределены между избранными инвесторами. Спрос на акции Коминефть рухнул, и в настоящий момент акции продаются по цене ниже \$2, что демонстрирует неуверенность инвесторов как в состоянии самой компании, так и в структуре управления. (См. Приложение 7, статья "Судьбы российского рынка открываются в американских депозитных расписках." *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 3 декабря, 1996)

ПРАВА АКЦИОНЕРОВ

В ноябре 1996 года инвестиционный банк ING Barings отмечал, что акции Сургутнефтегаз будут продолжать продаваться со скидкой по сравнению с акциями других российских нефтяных компаний т. к. инвесторы выражают озабоченность по поводу принятой в компании структуры управления. Несмотря на то, что ING Barings считает Сургутнефтегаз потенциально самым перспективным производителем из трех крупнейших нефтяных компаний России (Лукойл, Уганск и Сургутнефтегаз), он бы мог рекомендовать Сургутнефтегаз только тем инвесторам, которые хотят рисковать, поскольку сомнения по поводу управления компанией, особенно в области соблюдения прав акционеров, не обладающих контрольным пакетом акций, сохраняются.

ПРЕДЛАГАЕМАЯ СХЕМА СЛИЯНИЯ ВОЛЬВО И РЕНО



Evidence from DEVELOPED CAPITAL MARKETS and ECONOMIES IN TRANSITION demonstrates a RELATIONSHIP BETWEEN GOOD GOVERNANCE AND MARKET VALUATION

Germany - DISCLOSURE

In 1993, Daimler-Benz AG became the first German joint stock company to list its shares on the New York Stock Exchange (NYSE). For several years, a group of large German JSCs had presented a united front to the United States Securities and Exchange Commission (SEC) and the NYSE, hoping to avoid restatement of their financial statements in accordance with United States Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP), a requirement for a NYSE listing. In 1993, Daimler-Benz reported disastrous performance and needed some good news. It broke ranks with its German cohorts, accepted all SEC and NYSE listing requirements and restated its accounts, reporting reserves of ... This news sent shockwaves throughout Germany: the financial press alleged that the company cared more about US shareholders than German shareholders.

United Kingdom - DISCLOSURE

Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance (1 December 1992), Article 4.48 "The lifeblood of markets is information and barriers to the flow of relevant information represent imperfections in the market. The need to sift and correct the information put out by companies adds cost and uncertainty to the market's pricing function. The more the activities of companies are transparent, the more accurately will their securities be valued."

United States of America - SHAREHOLDERS' RIGHTS

A 1992 study of shareholder activism by the management consultancy firm Wilshire Associates demonstrated the profitability of such efforts. A \$500,000 shareholder initiatives program undertaken by the California state employees' pension fund CalPERS resulted in \$137 million extraordinary returns (above the Standard & Poors Index).

A 1993 book by corporate competitiveness guru and former US Treasury Department Corporate Finance Director Michael Jacobs entitled "Break The Wall Street Rule: Outperform the Stock Market by Investing as an Owner" argues that exercising ownership rights (information rights and voting rights) over the long term can be more profitable than buying and selling shares on a short term basis.

Sweden - MANAGEMENT-SHAREHOLDER RELATIONS

In late 1993, Swedish and foreign shareholders scuttled the proposed merger of Swedish vehicle manufacturer Volvo and French state-owned vehicle manufacturer Renault. Shareholder opposition focused on the loss of minority shareholder' rights and the uncertain corporate governance structure of the merged company. Volvo's CEO, who had pushed for the merger, resigned in response to shareholder refusal to approve the merger.

Slovakia

In 1996, the Slovak Business & Banking Advisory Center conducted a survey of 25 Joint Stock Companies (JSCs) pursuing “comprehensive restructuring plans.” Over the course of the survey, 7 JSCs reported “strong change”; 12 reported “slow change”; 4 reported “stalled change” and 2 reported “no change” towards completing the plan. Specific survey findings suggest a strong correlation between governance and restructuring.

FACTOR	IMPACT	# OF JOINT STOCK COMPANIES
# of Business Units of JSC	No impact on change	
Condition of Market	No impact on change	
Condition of Buyer Industry	No impact on change	
Initial Financial Condition of JSC	Negative impact on change	6 JSCs in financial crisis - 3 achieved “slow change” - 3 achieved “no change”
Share Ownership Pattern	No majority state owned companies included Management-owned companies did best Investor-owned companies did worse	
Role of Supervisory Board	Strong positive correlation with change	7 “strong change” JSCs - board played supportive role (2) - board played leading role (4)
		6 “no change” JSCs - board played negative role (4) - board played limited role (2)
Role of Management	Strongest positive correlation with change	7 “strong change” JSCs - management played leading role 21 of 25 companies - leading (7) or supportive role (14)
Involvement of Bank	Passive or negative in 19 of 25 cases	Bank used “carrot approach” in 1 case Bank used “stick approach” in 5 cases

Russia

MARKET REGULATION

When an Austrian investment fund plans to invest in a market outside the European Union, the Austrian Ministry of Finance evaluates whether the market is "recognized, regulated and open to the public, and well-functioning." If the Ministry determines that a market meets these criteria, a fund may invest in listed JSCs there without restriction; if a market does not meet these criteria, a fund may not invest more than 10% of its assets in JSCs in that market. The Austrian Ministry of Finance has approved markets in Czech Republic, Hungary, Poland and Slovakia, but not Russia, thereby limiting the investment that Austrian funds may make in Russian JSCs. (See Appendix 7: "Austrian Fund Managers Await Ministry Recognition of Russia." *Russia Portfolio*. August 7, 1995.)

CUSTODY / SECURITIES REGULATION / SHARE REGISTRATION

In the spring of 1996, ICR Survey Research Group conducted a "Survey of Western Portfolio Investors in Russia" for the Federal Commission for the Securities Market. Managers of emerging market funds answered questions concerning the attractiveness of the Russian market, its risks, deficiencies, each fund's investment strategy and investment methodology. Respondents noted the inadequate custody system (44%), a lack of securities regulations (31%) and inadequate clearing and settlement system (26%) as the main infrastructure deficiencies of the Russian securities market.

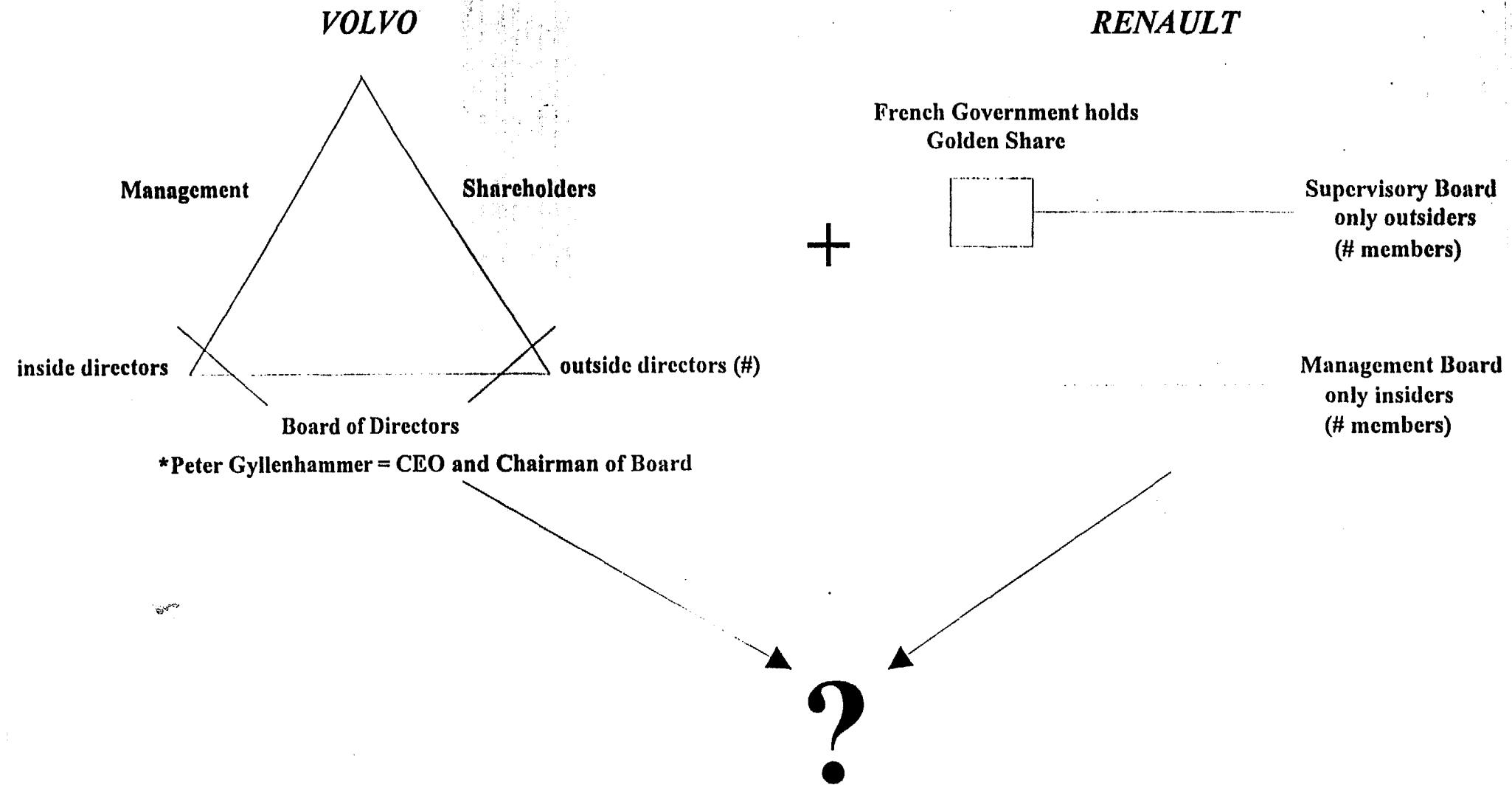
SHAREHOLDERS' RIGHTS

From the company's initial privatization until 1994, Komineft's share price rose fivefold to just under \$25 per share. Then, two unrelated incidents frightened investors: an oil pipeline leak and reports that the company had distributed secretly a new share issue to selected investors. Demand for Komineft's shares plummeted and they currently trade at below \$2, demonstrating investors' unease about both the company's physical state and governance regime. (See Appendix 7: "Russian market's fortunes revealed in ADRs." *The Financial Times*. November December 3, 1996.)

SHAREHOLDERS' RIGHTS

In November 1996, ING Barings posited that Surgutneftegaz shares would continue to trade at a discount to other shares of Russian oil companies due to investors concerns over the company's governance practices. Although ING Barings rates Surgutneftegaz as "fundamentally the most attractive producer" of Russia's three major oil companies (LUKoil, Yugansk and Surgutneftegaz), it "would only recommend Surgutneftegaz to investors actively seeking risk, as concerns must persist as to management's observation of minority shareholders' rights.

PROPOSED MERGER OF VOLVO AND RENAULT



ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

"ЛУКОйл Нефтяная Компания"

Введение

Уставный капитал: 17864.081 млн.руб.

Число занятых: 82900

Нефтяная компания ЛУКОйл является в настоящее время крупнейшей интегрированной российской нефтяной компанией и признанным лидером российского фондового рынка. Основной сферой деятельности компании является: разведка, добыча, транспортировка, переработка нефти и газа.

Открытость

Компания относится к российским "голубым фишкам". Акции компании пользуются большим интересом на российском фондовом рынке. Успех компании на российском и международном фондовом рынке обусловлен в первую очередь хорошим корпоративным управлением и высокой степенью открытости.

"ЛУКОЙЛ" является одной из наиболее приближенных к западному стилю управления компанией. Ее стратегический анализ был проведен силами специалистов консультационной фирмы McKinsey & Co. "ЛУКОЙЛ" также задействовал компанию KPMG для проведения аудита своей финансовой отчетности- компания, относящаяся к так называемой "большой шестерке" аудиторских фирм, а фирма Miller & Lents закончила независимую проверку западносибирских нефтяных запасов "ЛУКОйла". Наконец, "ЛУКОЙЛ" стал первой российской компанией, начавшей программу размещения американских депозитарных расписок (ADR) 1-го уровня.

Свидетельством стремления компании действовать в соответствии с признанными нормами хорошего корпоративного управления и уважительного отношения к акционерам компаний служит факт постоянного публичного освещения всех аспектов деятельности компании, включая как финансовые результаты деятельности компании так и новые проекты развития бизнеса и объекты инвестиций.

Отношения с акционерами

Периодически публикуемые отчеты о результатах деятельности компании и безупречное выполнение требований действующего законодательства в первую очередь определяют высокую степень доверия инвесторов к корпоративным ценным бумагам "НК ЛУКОйл".

Высокая степень интеграции с со старыми дочерними предприятиями

Компания владеет 46% процентами акций каждой из 10 дочерних компаний.

Обмен акций дочерних предприятий на акции НК "ЛУКОйл" к настоящему времени практически полностью завершен.

Информация о выпусках ценных бумаг:

2.07.93г. зарегистрирован выпуск обыкновенных акций на сумму 8 184 213 000.руб.

Выпущено ао(1000)-8184213шт. Рег. № МФ73-1п-0231.

УК равен 8184213000руб.

14.02.94г. зарегистрировано увеличение УК на сумму 3 699 990 000руб.

Выпущено ао(1000)-3320463шт. ап(1000)-379527шт.

Всего выпущено ао(1000)- 11504676шт. ап(1000)-379527шт.

УК равен 11884203000руб.

14.03.94-11.04.94г. по результатам специализированного чекового аукциона произошло дробление исходного номинала, коэффициент дробления - 8.

Номинальная стоимость акции по результатам аукциона - 125 руб. Минфином РФ был зафиксирован факт внесения соответствующих изменений в связи с дроблением акций в ранее зафиксированные проспекты эмиссии.

29.05.95г. Министерством Финансов РФ зарегистрирован выпуск акций для обмена на акции АО в соответствии с Указом Президента РФ от 01.04.95г. №327.

Общий объем выпуска составляет 5979878375 руб.,
сост. из ао(25) - 189364351 шт. ап(А)(25) - 49830784 шт.

4.08.95 г. начался обмен акций дочерних компаний на акции НК "ЛУКОЙЛ".

Уставный капитал составляет 17млрд.864млн.081тыс.375руб.

Всего выпущено ао(25)-649551391шт. ап(А)(25)-65011864шт..

90.902% и 9.098%, соответственно

Дивидендная история

за 1994г. ао(125) 500 руб. ап(А)(125) 500 руб.
за 1995г. ао 800% годовых ап(А) 2000% годовых

Регистраторы

Oil Investment Company NKOIL акции

ING Bank RDC

Bank of New York ADR

Облигации:

13.07.95 г. Департаментом ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ зарегистрирован выпуск бескупонных конвертируемых облигаций объемом 2трлн. 300 млрд руб. в количестве 460000 облигации номиналом 500000 руб. за номером МФ№73-2-00006.

29.03.96г. по итогам коммерческого конкурса по размещению 140000 бескупонных облигаций ОАО"НК"ЛУКОЙЛ" победители - "First Boston" и АБ"Империал"; общая сумма инвестиций - 634268903600 руб.

29.09.95 г. объявлены результаты размещения бескупонных облигаций НК "ЛУКОЙЛ". Победителями признаны "CS First Boston", "Международный промышленный банк". В ходе глобального замещения американская нефтяная компания "Атлантик Ричфилд Компани"(APKO) приобрела 241080 облигаций. 78920 были размещены среди

инвесторов из России, США, Великобритании, Франции, Италии, Швейцарии, Голландии.

Большие проекты и программа модернизации

Совместные предприятия с западными партнерами, включая Atlantic Richfield.

Выпуск ADR 1 уровня

За период с 21.10.96 по 25.10.96 на 4 222 980 обыкновенных акций НК "ЛУКОЙЛ" было выпущено 1055745 ADR, а 6375 ADR было конвертировано в 25500 обыкновенных акций. Общее количество ADR, находящихся в обращении на 25.10.96 составляет 35471135 штук.

Аудит

Залоговые аукционы

07.12.95г. на залоговый аукцион выставлен пакет 5%УК. Комиссия признала победителем консорциум "ЛУКойл"-банк "Империал", который предложил в бюджет кредит на сумму 35010 тыс.долл.США. Победитель обязан погасить задолженность доч.компаний АО"ЛУКойл" перед федеральным бюджетом в размере 500 млрд.руб.

Инвестиционные конкурсы

28.12.95г. на инвестиционном конкурсе (пакет 16,07%УК) победитель - НИК"НИКойл"(Москва); объем инвестиций 800 млрд.руб. в течение до двух лет.

Новые поглощения

144A ADR

Комментарий:

Балансовая прибыль за 1994г.- 970,8 млрд.руб.

Чистая прибыль за 1994г.- 677,9 млрд.руб.

Балансовая прибыль за 1995 г. - 3706,0 млрд..руб.

Чистая прибыль за 1995г. - 2404 млрд.руб.

LUKoil Company Profile

Share Capital Structure

13 000 000 000

11 000 000 000

9 000 000 000

7 000 000 000

5 000 000 000

Privatization

New Issues

Issue Bonds

International
Acct
Standards

Loan for
Shares

Level I
ADR

Auditing of
Accts by
KPMG

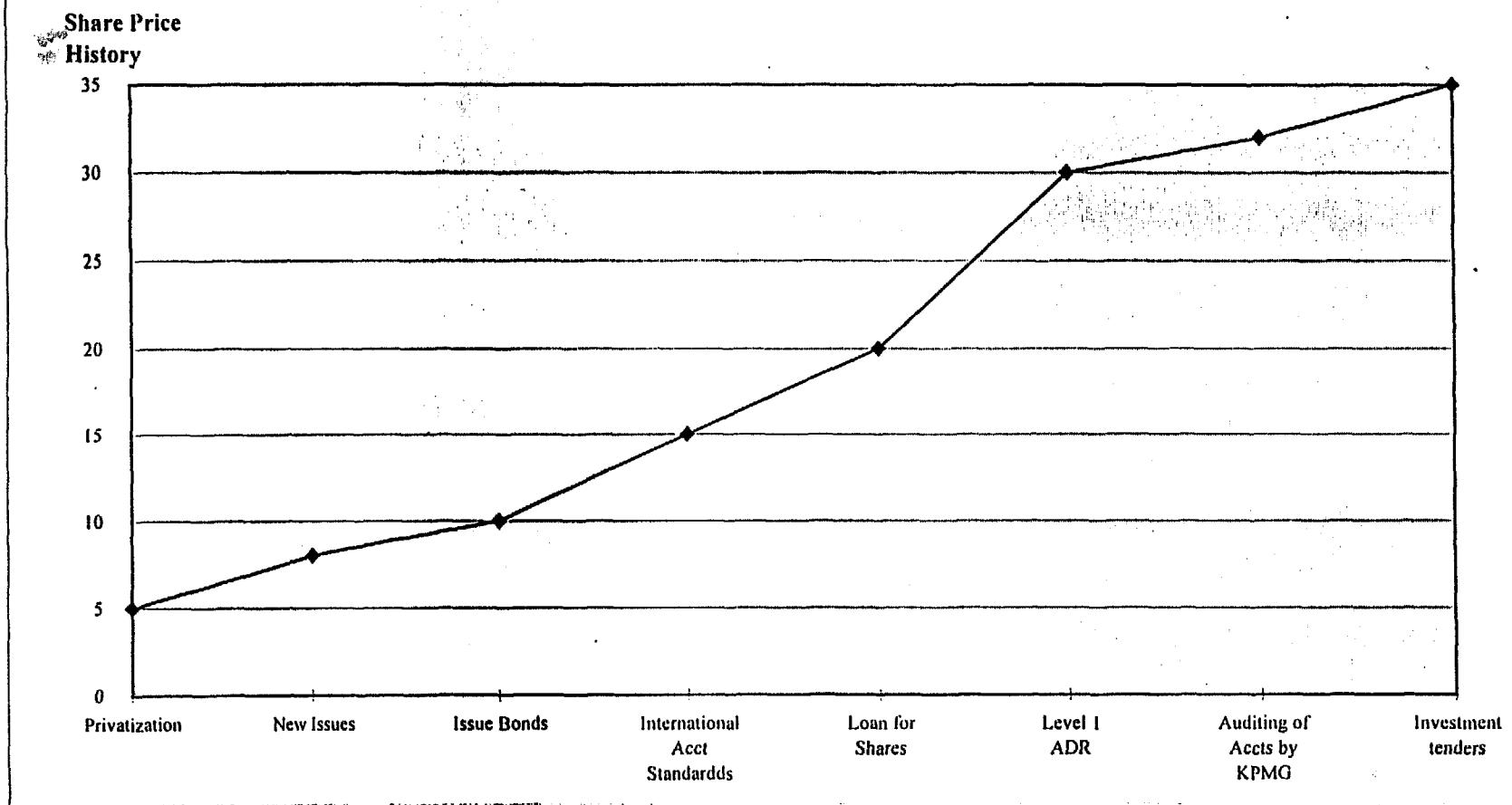
Investment
tenders

Date

Legal basis

Disclosure

LUKoil Company Profile



Date

Legal basis

Disclosure

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

"МОСЭНЕРГО"

Введение

Уставной капитал: 2 560 000 млн.руб

Число занятых: 49120 на 01.01.96

Основная сфера деятельности компании: производство, передача и распределение тепловой и электроэнергии, ремонт и техобслуживание энергетического оборудования. АО "Мосэнерго" - крупная российская энергокомпания, занимающая 2-е место после РАО "ЕЭС России" по выработке электроэнергии. Установленная мощность, включая арендованные у РАО "ЕЭС России" электростанции, на 01.04.96 г. составляет 14478 МВт.

С начала 1996 года электростанции компании выработали 52.2 млрд кВт.ч электроэнергии, что на 1.3% выше уровня 9 месяцев прошлого года. Полезный отпуск электроэнергии составил 42.9 млрд кВт.ч, превысив на 1.2% соответствующий показатель 1995 года.

По сравнению с 9 месяцами 1995 года отпуск электроэнергии на оптовый рынок вырос на 4.7% и составил 8.8 млрд. кВт.ч.

За 9 месяцев текущего года энергосистемой отпущено с коллекторов 56.7 млн Гкал. теплоэнергии, что на 9.8% выше уровня 9 месяцев 1995 года.

За 9 месяцев 1996 года выручка от реализации продукции АО "Мосэнерго" составила 10152.6 млрд.рублей (6754.3 млрд.руб. за 9 месяцев 1995 года), в том числе за электроэнергию - 7213 млрд.руб., за теплоэнергию - 2230 млрд.руб.

Прибыль до уплаты налогов составила 2766.6 млрд.руб (соответствующий показатель за прошлый год составил 2200.1 млрд.руб.), в том числе компания получила сверхплановую прибыль за счет увеличения полезного отпуска электрической и тепловой энергии и снижения затрат на производство продукции.

Чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятий после уплаты налогов, составила 1962.1 млрд.руб. (1550 млрд.руб. за 9 месяцев 1995 года).

В распространенном компанией пресс-релизе отмечается, что "Мосэнерго" не имеет задолженности перед бюджетом и задолженности по выплате зарплаты.

Открытость

"Мосэнерго" впервые прошла аудит по международным стандартам, так называемым ГААП - общепринятым принципам и правилам бухгалтерского учета. Такая проверка финансового положения компании необходима, если она собирается выпускать акции на международные рынки. По словам генерального директора "Мосэнерго" Нестора Серебряникова, эта мера направлена на усиление привлекательности компании для российских и иностранных инвесторов. Несмотря на общий спад в экономике России, выход на мировые рынки нескольких наиболее успешных компаний - "Газпрома", "Вымпелкома" ("БиЛайн"), а также выпуск государственных ценных бумаг - евробондений сопровождался высоким, почти ажиотажным спросом инвесторов.

Отношения с акционерами

Высокая степень интеграции с дочерними предприятиями

Информация о выпусках ценных бумаг:

Всего выпущено: ао(1000) - 2560000000 шт.

Номинальные держатели: The Bank of New York, АО "CS First Boston", АООТ "Тройка Диалог", ЗАО "Депозитарно-клиринговая компания", Chase Manhattan Bank.

Дивидендная история

Дата

за 1993г. ао(1000) 2000 руб.

за 1994г. ао(1000) 20 руб.

за 1995г. ао(1000) 50 руб.

Регистраторы

АОЗТ "Реестр-Сервис"

Облигации:

"Мосэнерго" планирует выпустить еврооблигации на общую сумму \$100-150 млн в первом квартале 1997 года. Полученные от размещения еврооблигаций средства будут направлены на капитальное строительство второго блока Северной ТЭЦ в Москве, а также Загорской гидроаккумулирующей электростанции и газотурбинной электростанции в Электростали. Инвестиционным консультантам выпуска является Salomon Brothers. Срок погашения облигаций предположительно составит 5 лет.

Большие проекты и программа модернизации

Совместные предприятия с западными партнерами, включая Atlantic Richfield.

Выпуск ADR 1 уровня

"Мосэнерго" получило от Комиссии по ценным бумагам США (SEC) освобождение 12g3-2(b). Этот документ освобождает компанию от необходимости предоставления более полной финансовой отчетности, необходимой для выпуска ADR. В настоящее время, идет подготовка документов для подписания депозитарного соглашения с The Bank of New York. Как только эта работа будет завершена, АО "Мосэнерго" выпустит ADR первого уровня.

Аудит

"МВ-Центр"

Залоговые аукционы

Инвестиционные конкурсы

Новые поглощения

144A ADR

В настоящее время на Берлинской и Франкфуртской фондовых биржах котируются ADR AO "Мосэнерго", выпущенные по правилу 144A. Спрос на акции в три раза превысил предложение. Первоначально предполагалось разместить 50 млн. шт. Заявок было подано на 170 млн. шт. Учитывая большой интерес инвесторов, было решено увеличить пакет для продажи в 1,5 раза. В итоге реализовано 75 млн. шт. акций на сумму \$22,5 млн. Все эти акции находились на балансе самого АО и были куплены им на вторичном рынке. Финансовым советником АО является Salomon Brothers. В качестве депозитария выступает The Bank of New York.

Комментарий:

MOSENERGO Company Profile

Share Capital

Structure

3 000 000 000 000

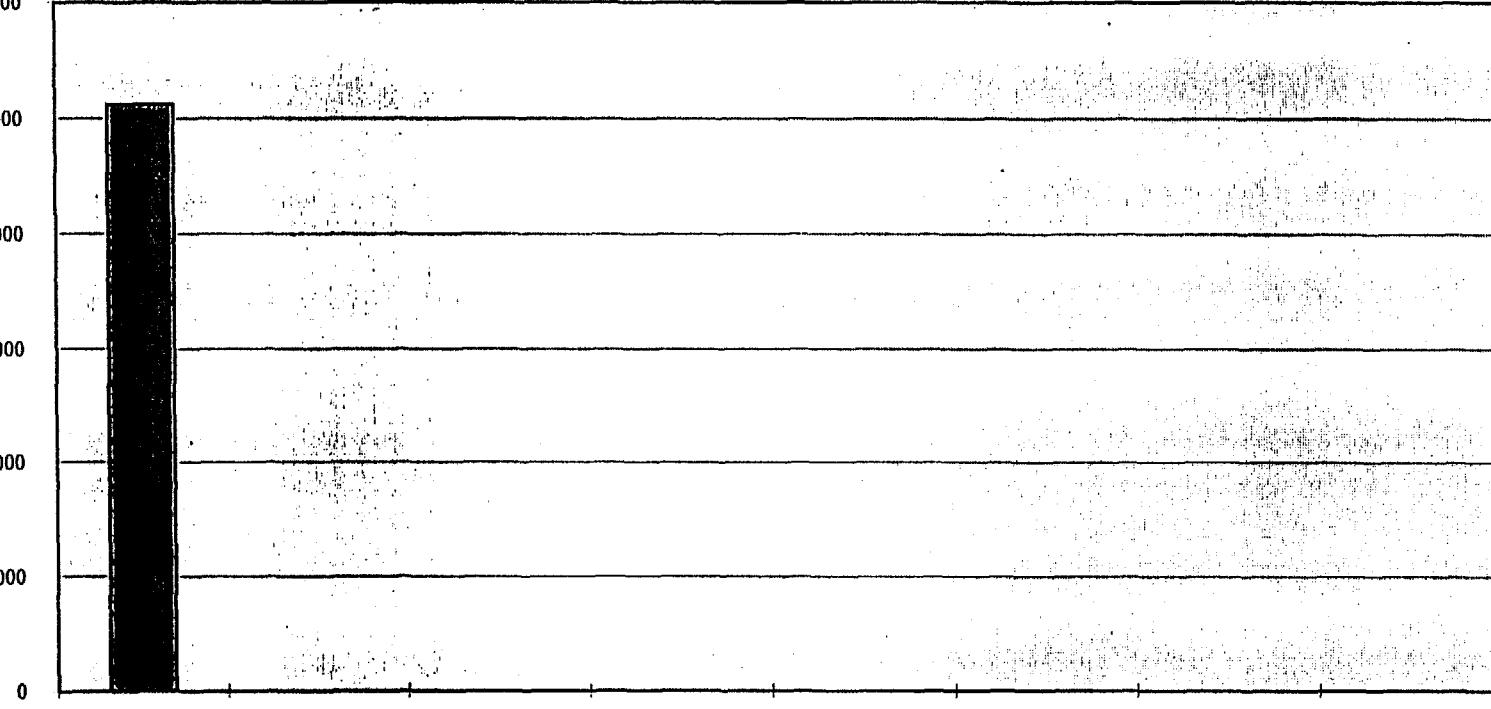
2 500 000 000 000

2 000 000 000 000

1 500 000 000 000

1 000 000 000 000

500 000 000 000



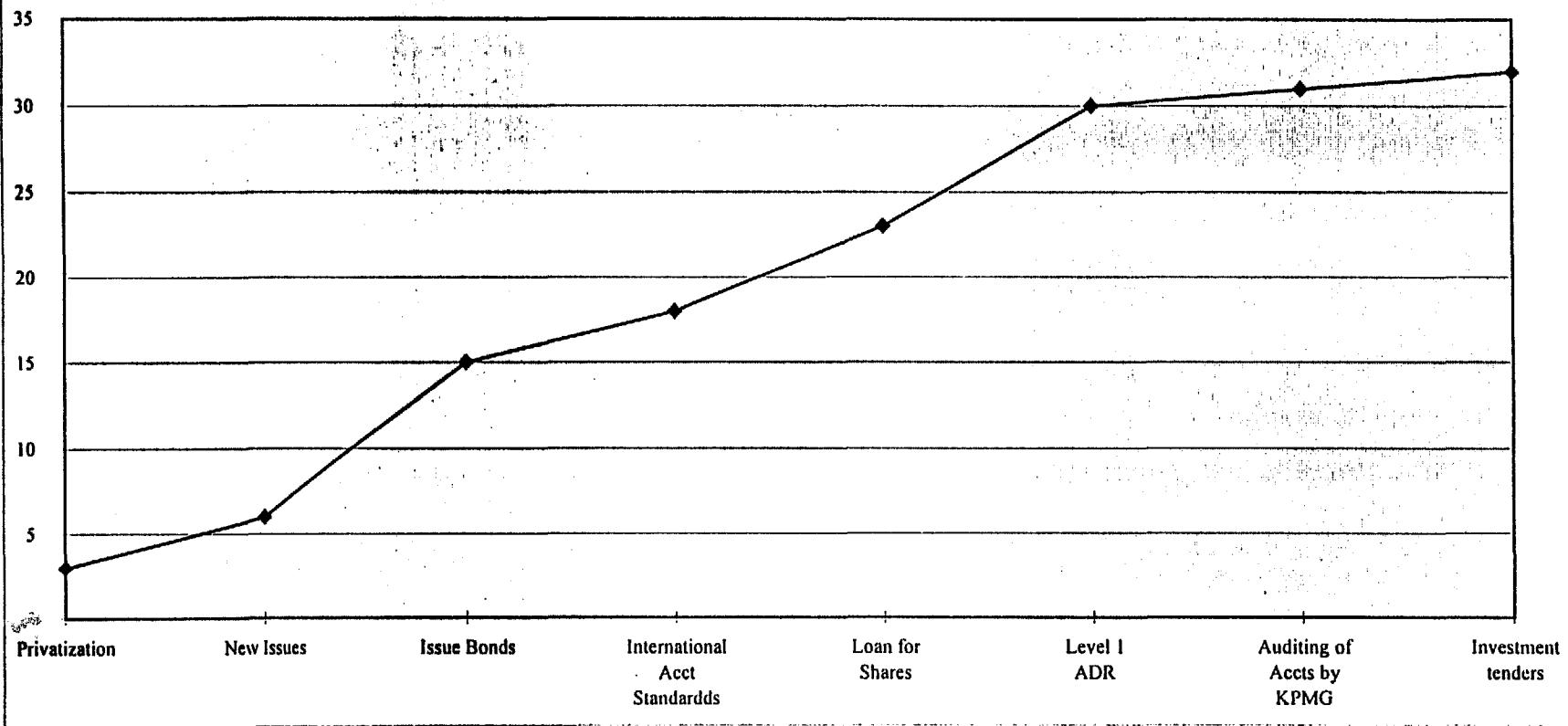
Date

Legal basis

Disclosure

MOSENERGO Company Profile

Share Price History



Date

Legal basis

Disclosure

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ РОССИЙСКИХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

"ВЫМПЕЛКОМ"

Введение

Оплаченный уставной капитал: 104 257 000

Число сотрудников: более 700

Компания "Вымпел-Коммуникации" создана в 1993 году группой российских учредителей, среди которых были радиотехнический институт им. Минца, ВГТРК, НИИ "Гипросвязь", НПО "Вымпел". Крупнейшим иностранным держателем акций "Вымпелкома" является на сегодня американская компания FGI Wireless. Точный состав акционеров компании не разглашает. Сейчас "Вымпелком" представляет собой группу компаний, в которую входят АО "МакроКом" (московский оператор сотовой сети "Би Лайн", стандарт AMPS-800) и КБ "Импульс" (оператор перспективной цифровой сети DCS-1800). Число абонентов компании на настоящий момент -- 48 000 человек, до конца года "Вымпелком" рассчитывает увеличить количество абонентов до 60 000. Для расширения сети компания проводит активную кредитную политику: "Вымпелком" уже привлек в 1996 году два товарных кредита шведской фирмы Ericsson (первый на \$28 млн, объем второго кредита не разглашается) и кредит немецкой компании Alcatel (около \$40 млн), направленный на строительство сети DCS-1800. Взамен Alcatel получила 12% акций "Вымпелкома".

Открытость

Отношения с акционерами

Высокая степень интеграции с дочерними предприятиями

Информация о выпусках ценных бумаг:

ao 90 000 000

ап 10 000 000

Дивидендная история

Регистраторы

Облигации:

Большие проекты и программа модернизации

Совместные предприятия с западными партнерами, включая Atlantic Richfield.

Выпуск ADR III уровня

Финансовым консультантом и андеррайтером АО "Вымпелком" выступила московская компания "Ренессанс-Капитал".

Общий объем выпуска ADR (американских депозитарных расписок) на акции составил 5,24 млн штук. Одна расписка включает в себя 3 2/3 акций. Заявок на покупку ADR поступило на сумму \$1,15 млрд. Однако, согласно разрешению Американской комиссии по ценным бумагам (SEC), компания не могла разместить ADR более чем на \$100 млн. Средняя цена размещения ADR составила \$20,5. Покупателями акций, согласно информации "Ренессанс-Капитала", стали крупнейшие инвестиционные фонды Европы и Америки, специализирующиеся на инвестициях в предприятия телекоммуникации. Привлеченные в ходе продажи акций деньги АО "Вымпелком" намерено потратить на развитие сети "Би Лайн" и внедрение нового стандарта сотовой связи DCS-1800.

Аудит

Ernst & Young

Залоговые аукционы

Инвестиционные конкурсы

Новые поглощения

144A ADR

Комментарий:

Доход за 1995 год	\$84.4 Mln
Прибыль за 1995 год	\$27.6 Mln
Доход за 6 мес. 1996 года	\$100.9 Mln
Прибыль за 6 мес. 1996 года	\$18.8 Mln

УЧЕБНАЯ ДЕЛОВАЯ ИГРА

КРАСНЫЙ ОКТЯБРЬ

Учебная деловая игра, основанная на событиях, реально имевших место в АО “Красный Октябрь”, призвана ознакомить слушателей семинара (руководителей и членов советов директоров акционерных обществ) с процессом принятия решений и их реализацией с использованием возможностей и инструментов фондового рынка. С этой целью слушатели последовательно получают подробную информацию, разрабатывают свои собственные решения и узнают о реальных решениях, принятых в акционерном обществе в трех ситуационных положениях:

1. необходимость увеличения капитала и выбор возможного пути достижения этой цели,
2. создание системы реализации акций АО “Красный Октябрь” с использованием инструментов фондового рынка; поиск стратегического инвестора в России и зарубежом;
3. скупка акций у индивидуальных акционеров инвестиционной компанией “Альянс-Менатеп” и возможность перехода контрольного пакета акций к АО “Колосс”

Информация для преподавателя :

для принятия решений все слушатели (30 человек) делятся на 5 групп, каждая из которых действует независимо.

1. Кондитерская фабрика “Красный Октябрь”, созданная 130 лет тому назад, является крупнейшим по объёму продаж предприятием этой отрасли в России. Она производит более 200 видов продукции общим объемом более 59 тыс. т в год. В 1993 и 1994 годах чистая прибыль фабрики составила 18 и 16,6 млрд. рублей соответственно. 12 % продукции фабрики экспортируется. Продукция предприятия пользуется большим спросом, что позволяет ей значительно расширить свое производство.

Предприятие было приватизировано в начале 1993 года, оно было преобразовано в акционерное общество открытого типа.

После увеличения уставного капитала в декабре 1993 года 70% компании принадлежало её руководящему составу и членам Совета директоров, 30% – рабочим и служащим.

На ежегодном собрании акционеров в марте 1994 года были утверждены следующие стратегические цели:

- усиление влияния и расширение продаж в регионах России: с этой целью необходимо закончить строительство новой кондитерской фабрики в Коломне;
- создание финансового холдинга с целью приобретения акций предприятий кондитерской промышленности;
- увеличение производства наиболее популярных видов продукции

Для достижения этих целей акционерному обществу необходимо привлечь 70 млрд. рублей.

Вопрос для слушателей: Вы руководите акционерным обществом "Красный Октябрь", какие пути Вы выберете для достижения этой цели?

Информация для преподавателя:

Возможны четыре варианта решения этой проблемы:

- получение государственных инвестиций,
- заём в коммерческих банках
- выпуск и размещение облигаций
- эмиссия и продажа акций

Слушатели подробно разбирают каждый из возможных вариантов и приходят к выводу, что только последний вариант является реально возможным и оптимальным, так как получение государственных инвестиций в настоящее время невозможно из-за отсутствия у государства средств, а получение займов или выпуск облигаций связаны с выплатой высоких процентов.

Для обдумывания этой проблемы слушателям предоставляются 15 минут, после чего каждая из команд делает короткий доклад о своем решении.

2. Руководство АО "Красный Октябрь" с целью привлечения дополнительных средств приняло решение, поддержанное собранием акционеров, об эмиссии 3,5 млн. обыкновенных акций номинальной стоимостью 1000 рублей с последующей продажей их по цене 20000 рублей за акцию. Около 1 млн. акций было зарезервировано для частных российских инвесторов, 1,5 млн. – для институциональных российских инвесторов и 1 млн. – для зарубежных инвесторов.

Вопрос для слушателей:

Какие Вы предпримите действия для реализации 3,5 млн. акций?

Информация для преподавателя:

Для разработки возможных мероприятий по реализации акций и последующего доклада слушателям предоставляются 30 минут. Затем в течении 30 минут им излагаются конкретные реальные шаги, предпринятые АО "Красный Октябрь".

3. В то время как представители АО "Красный Октябрь" занимались поиском стратегического инвестора за границей и реализовывали акции индивидуальным и институциональным инвесторам внутри страны, неожиданно инвестиционная компания "Альянс – Менатеп" поместила объявление в газетах "Коммерсант" и "Moscow Times" с предложением о покупке 51 % акций АО "Красный Октябрь" у настоящих акционеров по цене 7,5 долл. США за акцию. Объявление было сделано компанией "Альянс – Менатеп" от имени своего клиента АО "Колосс", крупнейшего московского комбината пищевых продуктов, большей частью акций которого владеет банк "Менатеп". Необходимо отметить, что первоначальная цена акций АО "Красный Октябрь" поднялась с предложенных в декабре 1993 года 4,5 долл. до 5,8 долл. на вторичном рынке в июне 1994 года. Через несколько дней после появления объявления она повысилась до 6,7 долл. и наблюдалась устойчивая тенденция её роста. Налицо явная попытка поглощения АО "Красный Октябрь" акционерным обществом "Колосс".

Вопрос для слушателей:

Вы входите в руководство или совет директоров АО “Красный Октябрь”. Какова будет Ваша реакция на действия АО “Колосс”? Каковы будут Ваши ответные шаги?

Информация для преподавателя:

Слушателям предоставляются 40 минут для обдумывания и подготовки ответов на поставленные вопросы. Затем преподавателем в форме беседы разбираются экономические и юридические аспекты процесса поглощения одного предприятия другим с учетом опыта стран с развитой рыночной экономикой.

В заключении слушатели информируются о том, как закончилось дело с предложением АО “Колосс”. Преподаватель отмечает, что действия АО “Колосс” не противоречат законодательству и напоминают одну из стратегических целей акционерного общества “Красный Октябрь”.

CASE STUDY

Uralsvyazinform

Uralsvyazinform is a telecommunications industry regional leader, considered financially stable, with plans to expand and diversify its activities. The company intends to finance a portion of its capital requirements with new equity. In connection with its equity raising strategy, Uralsvyazinform has taken steps to raise its share price , which, in the opinion of industry analysts, has been held down due to a lack of supply of stock.

Company Background

Uralsvazinform is a dynamic telecom company servicing the Perm region in the Western Urals, an area of 160,000 square kilometers with a population of 3.1 million. The company employs 7,830 workers and provides a wide range of services. The company has a monopoly position in a heavily industrialized environment.

Uralsvyazinform provides telephone, radio and television services and expects to use installed fiber-optic cables to develop cable TV in Perm. There is great opportunity for expansion since telephone penetration in the region is low and demand for other telecommunications services is also high. Uralsvyazinform is developing several new businesses, including mobile cellular telephony and paging services, and is actively implementing a number of modernization programs using fiber-optic lines.

The company was privatized in April 1994. Its initial charter capital of R346,436,000 has since been increased to R912,096,700,800 in connection with revaluation of fixed assets. Ownership structure is:

Svyazinvest	51%
Employees	26%
Management	12 %
Treasury Fund	4%
Crawford Holdings	3%
Other	4%

The company has recently switched its registrar to Central Moscow Depository. The AGM on May 26, 1996, appointed Coopers & Lybrand as Uralsvazinform's auditor.

Uralsvyazinform has placed four bond issues in the Perm region over the past three years and is the recipient of many financial proposals from international financial institutions.

The company's shares trade weakly on the nationwide OTC market and appear occassionally in the local market. Earlier in the year, the stock was not yet traded in Russia's OTC market and the shares appeared rarely in the local market. Stock liquidity was hampered by lack of supply. Since the share price (as reflected by the bid price) stood at low levels, owners held on to their shares.

Capital Needs

To support its growth strategy, Uralsvyazinform development plans assume \$53mn invested in 1996, \$83mn in 1997, \$60mn in 1998 and \$40mn in 1999. Other capital needs include \$4mn to \$6mn annually to repay loans and bonds.

Corporate Actions and Results

As part of its strategy to meet capital raising requirements, the company in March 1996 started work with Skate Press on an Information Disclosure program, whose objectives were improving stock liquidity and performance, preparation of large blocks of shares for sale and preparation for a Level I ADR facility.

The program's implementation consisted of the following key activities:

- Company profile was published in Capital Markets Russia, Russia X-Tension and Skate Blue Chips; and distributed via Reuters, Bloomberg and Datastream electronic services and mailed to interested potential investors;
- Uralsvyazinform presentations were held in Moscow, London and Frankfurt;
- Uralsvyazinform Internet Web Site was opened and maintained;
- Daily two-side quotations of company's shares were opened; Uralsvyazinform stock included in all indices calculated by Skate (MT-Index, ASP General, ASP Telecommunications); company awarded its own ticker in the Bloomberg information system;
- Series of meetings arranged with potential investors and Urasvyazinform's General Director;
- Dissemination of basic information (news, press-releases, background materials) through various channels;
- Establishment of a "hot line" communication link in Moscow, along with a written feed-back processing unit.

The effect of the program so far is that the company's shares are quoted by all major brokerage houses; over the implementation period stock prices have gone up from 0.3 cents to 1.6 - 1.8 cents; average daily trading volume stands at \$27,000 (though still a mere 0.0145% of MC).

Liquidity, however, continues to be held back by limited supply. Still, progress has been made and analysts are recommending the stock as an outstanding investment opportunity. The company intends to follow independent investment and fund raising policies, rejecting a number of proposals from British and Korean companies to create joint-ventures. The company's board approved an ADR facility in August. The facility is expected to cover 4% of the company's stock and is planned for December 1996.

Exhibits

Share Price History, bid and ask, plus comparisons with market and similar companies

Financial statement summary

Skate Press Blue Chips summary of Uralsvyazinform.

Teaching Notes – Suggested Approach

The group will separate into four sections. Each section will be asked to evaluate:

- How the Skate program's implementation activities are related to achieving the program's immediate objectives;
- How achieving those stated objectives will help the company raise capital;
- How changing the registrar and accountants are connected to the capital raising exercise;
- How a Level I ADR issue is connected to the capital raising program;
- The effectiveness of the Skate program, so far.

Each section will report its findings to the group.

The case presents an opportunity to discuss:

- The need for equity capital as part of a balanced fund raising program;
- The linkage between disclosure, issuer transparency, demand and value;
- How stock demand increases supply;
- How liquidity promotes better pricing;
- How better pricing facilitates raising fresh capital, with less dilution of existing shareholders;
- The role of ADRs and how they can improve stock price.

CASE STUDY

JSC Heavy Industry

The board of directors of JSC Heavy Industry ("JSC Heavy") met urgently to discuss how to assert and maintain better control over its subsidiaries. JSC Heavy's major subsidiaries were themselves joint-stock companies, with a diverse group of other shareholders beside JSC Heavy. Some of the minority shareholders in JSC Heavy companies were JSC Heavy's competitors. JSC Heavy's overall strategy for obtaining better operational as well as legal control was consolidation, to be implemented through a stock conversion plan -- which had been approved by an extraordinary shareholder meeting several months earlier.

The conversions would take place one subsidiary at a time. The essence of the Stock Swap was to offer minority shareholders in each subsidiary a choice of three options:

- Conversion of the subsidiary's shares into a specified number of JSC Heavy's shares;
- Conversion of the subsidiary's shares into a specified number of the shares of JSC Heavy's major subsidiary ("Major");
- A cash buyout of subsidiary's shares, at pre-determined, announced price.

Overall, the swap plan had been proceeding well, with a few bumps in the road.

Problem Situation

The problem arose in a subsidiary ("Recalcitrant") in which JSC Heavy did not have an absolute majority of the shares and in which local business interests had strong operational relationships as well as significant minority shareholdings. The local investors in Recalcitrant also expressed dissatisfaction with the share conversion ratios offered by JSC Heavy, particularly the conversion ratio with respect to Major's shares. Based on the share conversion ratios offered, Recalcitrant's minority shareholders decided to take control of Recalcitrant and go it alone. As a result, a number of these Recalcitrant minority shareholders called an extraordinary shareholder meeting, and -- not allowing JSC Heavy's representative to vote, based on allegedly improper documentation -- excluded JSC Heavy from Recalcitrant's incorporators, removed JSC Heavy's representatives from Recalcitrant's board and approved a new issue of Recalcitrant common stock to be distributed only among Recalcitrant shareholders in their region. After the "closed subscription," JSC Heavy's stake in Recalcitrant was diluted from 40% to 10%.

JSC Heavy is taking legal action against Recalcitrant; but JSC Heavy's board saw its problems as not over, since several of its other subsidiaries also have difficult minority shareholders. One approach to the problem would be to improve the conversion ratios to make them more attractive to minority shareholders. This "appeasement," however, raised the possibility of putting more of Major's shares in the hands of people not seen to be particularly friendly to JSC Heavy's management.

JSC Heavy's Concerns and Actions

With JSC Heavy owning only slightly more than 50% of Major's voting shares, and smarting from their experience of dilution from the Recalcitrant "closed subscription," JSC Heavy's board became worried about losing control of Major. This could have happened theoretically if enough subsidiary shareholders converted into Major shares, or if Major preferred shareholders obtained voting rights -- if for some reason Major missed a preferred dividend.

Fearing the worst, the Major board -- acting in alliance with JSC Heavy and without consulting shareholders -- voted for a new Major share issue, to be offered at significantly less than market price. The entire issue, which was unannounced, was acquired by JSC Heavy, boosting its percentage of voting shares in Major to comfortably over 50% -- and significantly diluting the value of the interests of Major's minority shareholders.

Exhibits

Excerpts from relevant portions of JSC Law and other relevant law.

Teaching Notes – Suggested Approach

The group will separate into three sections. Each sections will develop one of the following positions and present it to the group for discussion:

- JSC Heavy's actions were justified by events and were legal (with justification for the legality);
- The JSC Heavy action was not legal, and even if justifiable by some "loophole," violates the spirit and intent of the law and will have an adverse impact on the group's access to international markets (including its planned ADR);
- How JSC Heavy should have defined and handled the situation.

The case presents an opportunity to discuss:

- The rights of minority shareholders;
- Disclosure;
- How respect for both improves access to capital markets.

Толковый словарь терминов по корпоративным отношениям и ценным бумагам

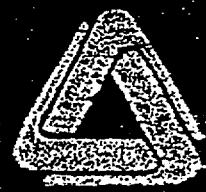
Прилагаемая книга "Толковый словарь терминов по корпоративным отношениям и ценным бумагам" была подготовлена Московским общественным комитетом защиты прав акционеров в 1994 году.

Основные термины по корпоративным отношениям и финансам приводятся на русском и английском языках, краткое объяснение дается на русском языке.

Glossary of Corporate Governance and Corporate Finance Terms

The following handbook, "Glossary of Corporate Governance and Corporate Finance Terminology" was produced by the Moscow Public Committee for Shareholders' Rights in 1994.

Key governance and finance terms are listed in Russian and English, and a brief explanation is provided in Russian.



УДК 61
Словарь
терминов

по корпоративным
отношениям
и ценным бумагам

BEST AVAILABLE COPY



Московский общественный Комитет
по правам акционеров

толковый
Словарь
терминов

по корпоративным
отношениям
и ценным бумагам

Москва 1994г.

Введение

Новые явления в нашей экономике невозможно осмыслять, пользуясь лексикой и понятиями времен Госплана. В настоящее время миллионы россиян стали акционерами, поэтому проблемы корпоративного управления интересуют не только профессионалов. Отсутствие собственного опыта функционирования акционерных обществ, специальной литературы, а также противоречия и неполнота нашего законодательства заставляют обращаться к зарубежной практике деятельности корпораций. Настоящий словарь пока единственное издание в России, куда включены термины, используемые в США в области корпоративного управления. Словарь помогает читать специальную литературу и деловую прессу, годовой отчёт корпорации не только подготовленному читателю, знакомому с бухгалтерским учётом и цennыми бумагами, но и всем заинтересованным акционерам.

Поскольку корпоративная практика тесно связана с денежно-рекламной сферой, в издание включены основные бухгалтерские, банковские и биржевые термины, а также наиболее распространенные выражения профессионального сленга.

Некоторые из терминов, вошедших в словарь, вообще не имеют прямых аналогов в русском языке. Словарь содержит 430 входных слов. Ниже перечислены сокращения, указывающие на тематическую принадлежность терминов.

Abbreviations/Сокращения

Aa

L	Legal	Ю	Юридический
C	Corporate	К	Корпоративный
T	Tax	Н	Налоговый
A	Accounting	Б	бухгалтерский
S	Slang	С	Профессиональный сленг
G	General	О	Общий
F	Finance	Ф	Финансовый

Accelerated depreciation (A) Ускоренная амортизация (**Б**): применение любого из разрешенных методов расчета амортизации, позволяющего увеличить величину ежегодных амортизационных отчислений в начальный период деятельности компании, в отличие от обычной амортизации, предусматривающей равные ежегодные суммы списания стоимости активов.

Acceleration clause (F) Оговорка об ускорении (**Ф**): пункт закладной, облигации или простого векселя, оговаривающий условия в соответствии с которыми неоплаченный остаток должен быть немедленно уплачен в случае нарушения условий (ДЕФОЛТА), определенных в договоре о займе или в СОГЛАШЕНИИ ОБ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ.

Account (A) Счет (**Б**): финансовый отчет. Во мн. числе (accounts) может означать расчеты, отчетность, деловые книги. В широком смысле: контрактные отношения между покупателем и продавцом, в соответствии с которыми позже произойдет платеж. Одни из самых распространенных банковских терминов. Например, текущий счет (current account), депозитный счет (deposit account), сберегательный счет (saving account), счет в главной бухгалтерской книге (ledger account) и т.д.

Accountant's opinion (A) Заключение внешнего аудитора (**Б**): отчет, подписанный независимым дипломированным аудитором, в котором представлены результаты проверки бухгалтерских книг и учетной документации организации. Так как в зарубежной практике методы бухгалтерской отчетности строго не регламентированы и оставляют определенную свободу действий, заключение аудитора является важной гарантией для кредитора или инвестора. Основные типы заключений следующие: без замечаний (чистое), удовлетворительное, неблагоприятное и огрызательное.

Accounting (A) Отчетность (**Б**): финансовая отчетность, более широкий термин, чем принятое у нас понятие "бухгалтерский учет", включает в себя различные элементы всей системы учета в компаниях.

Aa

Accounting change (A) Изменение финансовой отчетности (Б): касается: 1) принципов отчетности (например, метода расчета амортизации); 2) оценок (например, исправленный прогноз сомнительных долгов); 3) объекта отчета (после слияния компаний). В случаях, когда производится изменение финансовой отчетности, необходимо привести соответствующую дополнительную информацию, поясняющую правомерность и финансовый эффект произведенных изменений, что поможет заинтересованным лицам принять правильное решение об инвестициях и кредите.

Accounting entity (A) Объект учета (Б): каждое отдельное предприятие, в отношении которого ведется бухгалтерский учет и составляется отчетность. Является концептуальным принципом бухгалтерского учета зарубежных стран.

Accounting principles (A) Принципы финансовой отчетности (Б): составляют основу финансовой отчетности, на них ссылается в практике и толковании сложных сделок.

Accounts payable (A) Счета кредиторов (кредиторская задолженность) (Б): перечень долгов частного лица или компании, возникших в связи с покупкой товаров, услуг, оборудования, сырья и материалов; обычно он не включает в себя задолженность по зарплате, по проценту или аренде. Этот список ведется в ходе обычной деятельности дебитора (должника). См. также СЧЕТА ДЕБИТОРОВ.

Accounts receivable (A) Счета дебиторов (дебиторская задолженность) (Б): записи средств на текущих счетах кредитора, которые обычно ведутся в ходе хозяйственной деятельности кредитора и представляют собой список неоплаченных счетов и сделок. Счета дебиторов обычно появляются при продаже компанией товаров или услуг своим клиентам. См. также СЧЕТА КРЕДИТОРОВ.

Accrued interest (F) Процентный доход (Ф): накопившиеся, но неоплаченные еще проценты по облигации, депозитному сертификату или срочному депозиту. При пролаже ценных

Aa

бумаг сумма этих процентов учитывается и добавляется к цене.

Acquisition (C) Покупка (приобретение) (К): компания получает контроль в другой компании путем покупки ее акций.

Active bond crowd (F) Дилеры ("толпа") по активным облигациям (Ф): члены отдела облигаций Нью-Йоркской фондовой биржи, на которых приходится основная часть оборота облигаций на бирже. В противоположность им, дилеры, торгующие облигациями, по которым сделки заключаются относительно редко, именуются "кабинетной толпой" (cabinet crowd). Инвесторы, заключающие сделки с активными облигациями, обычно могут делать это на лучших условиях, т.е. с меньшим разрывом между ценой покупки и продажи, чем по сделкам с "неактивными" ципными бумагами.

Administrator (L) Распорядитель (Ю): физическое лицо или банк, назначенные судом для выполнения его решений в отношении имущества умершего до того момента, пока все имущество не будет распределено между претендентами на наследство. Этот термин не является синонимом русского термина "администратор".

Advance (F) Аванс (Ф): в широком смысле: продвижение, повышение. Например, повышение зарплаты (advance of wages), повышение жизненного уровня (advance in living standards), повышаться (о ценах) - to be on the advance. В финансовой сфере означает аванс или ссуду. Например, ссуда под ценные бумаги или товары (advance against securities or goods), денежный аванс (cash advance), заплатить авансом (pay in advance).

Advertising of an offer (F) Реклама предложения (Ф): реклама конкретного предложения. На развитых рынках ценных бумаг реклама предложения на ценные бумаги строго регулируется.

Affiliated company (C) Аффилированная компания (К): две компании являются аффилированными, если у них общий владелец или обе являются личерими третьими компаниями.

Aa

В соответствии с российским законодательством А.к. - это предприятие, которому принадлежит 25 и более процентов голосующих акций другого предприятия. См. филиал.

Agency (L) Агентские услуги (Ю): в широком смысле: отношения между двумя сторонами, одна из которых является принципалом, а другая - агентом, представляющим принципала и сделках с третьей стороной. В качестве принципала может выступать компания или физическое лицо.

Agreement among underwriters (F) Соглашение между гарантами (андеррайтерами, подписанщиками) (Ф): соглашение между членами синдиката, выступающего гарантом при размещении выпуска ценных бумаг, в котором определяются организатор синдиката, его обязанности и привилегии.

Allotment (C) Распределение (К): порядок распределения вновь выпущенных акций. В США - распределение ценных бумаг среди участников синдиката, выступающего гарантом при размещении выпуска ценных бумаг.

American depository receipt (ADR) (F) Американское депозитное свидетельство (Ф): свидетельство, удостоверяющее, что акции иностранной компании депонированы или находятся под контролем банковского учреждения США. Используется для предоставления возможности американским инвесторам покупать иностранные ценные бумаги, не прошедшие регистрацию комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Amortization (A) Амортизация (Б): 1) выплата основной суммы долга, в отличие от выплаты процентов; 2) в финансовых отчетах систематическое списание издержек на приобретение нематериальных активов, таких как патенты, авторские права и на организационные расходы.

Amortization schedule (A) Расписание амортизационных платежей (Б): график выплат по основной сумме займа в течение срока займа.

Aa

Annual report (F) Головой отчет (Ф): документ, отражающий деятельность компании в течение последнего финансового года. Головой отчет публичных корпораций в США в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам должен включать БЛАНКОВЫЙ ОТЧЕТ, ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ и отчет о движении денежных средств, проверенные независимым аудитором. Головные отчеты компании рассыпаются акционерам и другим заинтересованным сторонам, включая клиентов.

Antigreenmail provision (C) Положения "антигринмейла" (в Уставе корпорации положения против "корпоративного шантажа") (К): чтобы предотвратить попытки "гринмейла", некоторые компании приняли поправки в УСТАВ и ВНУТРЕННИЕ ПРАВИЛА КОРПОРАЦИИ, запрещающие выкуп компанией собственных акций у "корпоративного шантажиста" (см. greenmail) по цене, значительно превышающей рыночную. Технически положения "антигринмейла" не являются защитой от насильственного поглощения, но, по мнению специалистов, в совокупности с другими мерами препятствуют скоплению крупных пакетов акций, ведущему к попытке поглотить компанию. См. greenmail.

Antitakeover tactics (C) Тактика противодействия "поглощению" (К): совокупность способов и приемов, используемых акционерами обществами для противостояния насильственному поглощению. Это, например, включение в Устав корпорации положений "антигринмейла" (против "корпоративного шантажа"), использование "ядовитых пилюль" и т.д.

Appreciation (A): 1) в широком смысле: увеличение рыночной цены основного капитала, ценных бумаг или курса валюты с течением времени; 2) налог: превышение обоснованной рыночной цены собственности над базовой стоимостью этой собственности.

Arbitrage (F) Арбитражная сделка (Ф): операции купли-продажи ценных бумаг, валюты с целью получения прибыли за счет курсовой разницы (курсовой арбитраж) или разницы в

Aa

процентных ставках (процентный арбитраж). Арбитражные операции могут основываться на разнице в ценах (процентах) во времени на одном рынке или на одновременной разнице в ценах (процентах) на разных региональных рынках. Арбитраж как юридический термин обозначается другим словом - arbitration.

Arm's length transaction (S) Сделка "на расстоянии вытянутой руки" (С): сделка, каждый участник которой преследует только свои собственные интересы. Во многих случаях сделки между мужем и женой, родителями и детьми, корпорацией и ее филиалом не могут считаться сделками "на расстоянии вытянутой руки".

Articles of Incorporation (C) Учредительный договор, статьи инкорпорации (К): основной документ корпорации. После регистрации этого документа в соответствующих государственных органах корпорация получает юридический статус. В этом документе указывается размер уставного капитала. В некоторых случаях название данного документа может быть переведено как "устав".

Assets (A) Активы (Б): все, что принадлежит компании или физическому лицу и имеет стоимость: имущество, наличные и безналичные средства и др. Активы могут быть использованы для погашения долгов.

Assets - liabilities (A) Активы - пассивы (Б): два ключевых бухгалтерских термина, появляющиеся на правой и левой сторонах БАЛАНСОВОГО ОТЧЕТА корпорации. Третий ключевой термин - Акционерный капитал (stockholder's equity) - также фигурирует на правой стороне Балансового отчета, причем: Активы = Пассивы + Акционерный капитал. В балансах преаппринтинг все средства компании группируются в активе - по направлениям их использования, и в пассиве - по источникам финансирования.

Assignment (L) Передача имущества (IO): передача права собственности от одной стороны к другой.

Aa

Audit (A) Аудит (Б): проверка точности и полноты бухгалтерских отчетов и документации в компаниях, государственных учреждениях или других подотчетных организациях специально обученным бухгалтером. Она может проводиться работником проверяемой организации (внутренний аудит) или представителями других фирм (независимый аудит). Дипломированный аудитор проверяет достоверность всех финансовых документов. Налоговый аудитор определяет, применяет ли компания установленные бухгалтерские методики и не произошла ли расправа или другие нарушения.

Audit committee (C) Ревизионная комиссия (К): комиссия Совета директоров, которая следит за финансовым состоянием компании, выбирает независимых аудиторов для проверки финансовых отчетов компании и наблюдает за ходом проверки. В А.к. входят только независимые от компании директора, так как у акционеров не должно оставаться сомнений в том, что свои наблюдательные функции комиссия выполняет полно и непредвзято.

Average (G) Среднее значение (индекс) курсов акций (O): показатель состояния рынка ценных бумаг, вычисляемый путем деления суммы курсов отобранного ряда ценных бумаг на определенную единицу, на делитель, которым может служить либо количество выпусков ценных бумаг, включенных в индекс (так подсчитывается, например, индекс Доу Джонса), либо сумма курсов бумаг, входящих в индекс, на определенный период в прошлом, принимаемый за базу (так, для промышленного и общего индекса Standard and Poor's такой базой являются средние значения курсов за 1941-43 гг.).

Authorized stock (C) Утвержденные акции (акции, разрешенные к выпуску) (К): максимальное число акций каждого класса, которые корпорация имеет право выпустить в соответствии с решением собрания акционеров и своим уставом. Обычно выпускается меньше акций, чем позволяет устав, чтобы в будущем можно было получить средства путем новых выпусков. Дополнительный выпуск осуществляется по решению Совета директоров в любое время.

Bb

Baby bond (S) Мелкая облигация (Ж): облигация с номиналом меньше \$1000, обычно по \$100.

Back dating (F) Датировка задним числом (Ф): выписка чека или переводного векселя (траты) задним числом. Это не влияет на его обращаемость при условии, что чек обращается в наличные или депозит не позже 6 месяцев со дня его выписки. Антонимом является "датировка более поздним числом" (post-dating).

Bad debt (A) Безнадежный долг (Б): долг, который невозможно вернуть в связи с несостоятельностью кредитора.

Balance sheet (A) Балансовый отчет (Б): документ, отражающий финансовое состояние компании на определенную дату. В балансе перечислены все имеющиеся активы, пассивы, акционерный капитал предприятия. См. Assets - Liabilities.

Balloon' effect (S) "Возлущинный шар" (С): термин, используемый для характеристики некоторых выпусков серийных облигаций, у которых в последний год выходят в тираж погашения нецропорционально большая доля общего выпуска ("возлущинный шар").

Banker's acceptance (F) Банковский акцепт (Ф): переводной вексель, выписанный на банк и акцептованный банком. На вексель ставят штамп "акцептован", и его подписывает служащий банка. Принякая вексель, банк соглашается выплатить нарицательную стоимость обязательства, если эмитент неплатежеспособен.

Basis (T) Базис (налоговый) (Н): исходная цена актива плюс прирост капитала, на основе которого определяется размер налогового облагаемой прибыли (или потери) за вычетом амортизационных отчислений. Базис используется для расчета прибыли или убытков от продажи актива или инвестиций. В случае инвестиции, для определения величины краткосрочного или многосрочного прироста капитала, которая сообщается налоговой инспекции (Службе внутренних доходов), берется сумма: покупная цена плюс накладные расходы, например, комиссионные брокеру.

Bb

Basis point (F) Базисный пункт (Ф): наименьшая мера, используемая для оценки доходности закладных, облигаций и других краткосрочных бумаг. Один базисный пункт соответствует 0.01% дохода. Доход, который изменился от 10.67% до 11.57%, называется на 90 базисных пунктах.

Bear (S) "Медведь" (С): участник рынка, играющий на понижение курса валюты, ценных бумаг или цен товаров.

Bear hug (S) "Медвежий объятия" (С): покупатель, желая приобрести контрольный пакет акций, предлагает очень высокую цену. Если руководство не хочет терять контроль и отказывается, то его могут обвинить в нарушении обязательства действовать в интересах акционеров.

Bear market (S) "Рынок медведей" (С): рынок, характеризующийся продолжительным периодом падения цен. Где рынок "медвежьи" настроения приходят в преддверии экономического спада, а "медвежий" рынок облигаций - следствие увеличения ставки процента.

Bear raid (S) "Налет медведей" (С): попытка инвесторов снизить курс акций путем их массовой продажи без покрытия (т.е., при отсутствии их у продавца в момент продажи). Такого рода "налеты" в США запрещены правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Bearer bond (F) Облигация на предъявителя (Ф): ценная бумага, которая не регистрируется в выпустившей ее корпорации, а потому приносит доход тому лицу, которое ее предъявляет. Облигации на предъявителя имеют купоны, которые владелец облигации предъявляет в день выплат для получения пропечата; отсюда альтернативное название - "купонная облигация".

Bellweather (S) "Барометры" (С): ценные бумаги, рассматриваемые как индикатор общих тенденций на рынке. Активы ИМ довольно долго считались "барометрами", потому что институциональные инвесторы - владельцы больших пакетов этих

Bb

акций - контролировали спрос и предложение на фондовом рынке. На рынке облигаций "барометром" считались 20-летние облигации казначейства США, обозначавшие направление движения всех остальных облигаций.

Belly up (S) "Дохлятина" (C): сленговое название заемщика, корпорации или проекта, которые потеряли неудачу и не в состоянии платить своим кредиторам; так же называют неплатежеспособный банк или другой финансовый институт, закрытый вышестоящей организацией.

Belt and suspenders (S) "Ремень и подтяжки" (C): сленговое название слишком осторожного кредитора, который требует не только залог, но и личные гарантии заемщика.

Big board (S) "Большое табло" (C): популярное название Нью-Йоркской фондовой биржи.

Big six (S) "Большая шестерка" (C): крупнейшие аудиторские фирмы США. Они оказывают бухгалтерские и аудиторские услуги многим крупным корпорациям, подписывают заключение аудитора, присутствующее в каждом головном отчете. В начале 1994 года в шестерку входили (в алфавитном порядке): Артур Andersen & Ко.; Куперс и Лайбрайн; Эрик & Яиг; Делойт, Туш, Росс; Пигт, Марвин Мишел & Ко.; Грайс Уотерхаус & Ко.

Bill (F) Вексель (Ф): коммерческая ценная бумага установленной формы, содержащая денежное обязательство. Вексель может быть простым (ordinary bill, note of hand, promissory note) и переводным (bill of exchange, draft). Вексель может быть передан посредством индоссамента (передаточной надписи).

Blank check preferred stock (C) Бланковый чек привилегированых акций (К): не выпущенные привилегированные акции, характер привилегий которых еще не определен. Если акции будут выпущены, то Совет директоров полномочен установить эти привилегии (дивиденды, право голоса, условия конвертации и др.).

Bb

Blue chip stock (S) "Голубые фишки" (C): обыкновенные акции компании, получившей общепризнанное признание за качество и широкое использование ее продукции и услуг, способность получать стабильную прибыль и выплачивать растущие дивиденды. Возможно, этот термин родился в игорных домах, где голубые фишки оценивались в \$100; столько же стоили в конце прошлого века обыкновенные акции лидирующих компаний.

Blue-sky law (S) "Законы голубого неба" (C): популярное название различных законов, регулирующих прокладку корпоративных ценных бумаг через инвестиционные компании и изданных для защиты от мошенничества при торговле цennыми бумагами.

Blue-skying the issue (S) Защита выпуска (C): работа юристов адвокатов, направленная на приведение условий выпуска и размещения ценных бумаг в соответствие с законодательствами штатов, где будет распространяться данный выпуск.

Board of Directors (C) Совет директоров (К): управляющий орган корпорации, который по закону должен быть у каждой корпорации и который избирается акционерами. В Совет директоров могут входить представители всех акционеров, включая менеджеров, служащих и внешних инвесторов. Совет наделен полномочиями выбирать и назначать должностных лиц и агентов, действующих от лица корпорации, объявлять дивиденды и выполнять другие важные для компании функции. Совет директоров не участвует в каждодневном управлении корпорацией.

Boiler room (S) "Котельная" (C): место, откуда по телефону очень настойчиво предлагают акции, облигации, товары, контракты и т.д. сомнительной стоимости. Эти сделки всегда сопряжены с крупным мошенничеством.

Boilerplate (S) Стандартные формулировки (C): любые стандартные формулировки юридического документа; выражения, которые можно обнаружить почти во всех документах данного типа (часто печатаются мелким шрифтом).

Bb

Bond (F) Облигация (Ф): 1) ценная бумага, представляющая собой срочное долговое обязательство и дающая владельцу право на получение гарантированного дохода в виде фиксированного или плавающего процента; 2) форма страхования. Например, гарантии лояльности (fidelity bond), в соответствии с которыми нанимателем компенсируется ущерб, нанесенный нечестными действиями служащих.

Bond purchase agreement (F) Соглашение на покупку облигаций (Ф): контракт между эмитентом и гарантом (андеррайтером), в котором оговариваются окончательные условия и цены, по которым андеррайтер покупает выпуск ценных бумаг.

Bond & preferred stock companies (F) Инвестиционный фонд "облигаций и привилегированных акций" (Ф): инвестиционные фонды, которые своим названием подчеркивают стабильность дохода. Если их активы состоят из муниципальных облигаций, то доход от инвестиций освобожден от федеральных налогов.

Bond ratio (F) Облигационный коэффициент (Ф): отношение общей суммы всех непогашенных облигаций к общей сумме капитала корпорации (капитализации).

Book entry security (F) Бездокументарные ценные бумаги, ценные бумаги в безналичной форме (в виде записей на счетах) (Ф): ценные бумаги, существующие в виде бухгалтерских проводок на счетах в реестре, или на счетах клиентов у брокера-дилера, или на счетах депо в депозитарии, или, в случае государственных бумаг США, в Федеральном Резервном Банке, без бумажного сертификата. Почти все казначейские ценные бумаги, а также трети муниципальных облигаций выпущены в виде бездокументарных ценных бумаг (записей на счетах). Данные бумаги нельзя украсить, они не могут быть подделаны и не требуют учета или регистрации номера сертификата.

Book value (A) Балансовая стоимость (Б): общий бухгалтерский термин, имеющий различные значения: 1) текущая стоимость актива в балансовом отчете; она может совпадать с рыночной

Bb

стоимостью или отражать разницу между покупной и рыночной ценой минус аккумулированные амортизационные отчисления; 2) собственный капитал корпорации, часто выражаемый в долларах на одну обыкновенную акцию; 3) исходная покупная стоимость актива.

Breach (of contract) (L) Нарушение (контракта) (Ю): невыполнение одной из сторон обязательств контракта или соглашения или невыполнение своих обязательств, возложенных на нее законом, перед другой стороной или обществом.

Bridge loan (F) Промежуточный кредит (Ф): в финансировании корпорации, промежуточное финансирование в период от момента погашения выпуска облигаций или других коммерческих бумаг до размещения нового выпуска. Промежуточные кредиты, используемые для временного финансирования, до получения долгосрочных финансовых ресурсов, являются неотъемлемой частью реконструкции предприятий, слияний и выкупов с помощью заемных средств.

Broker (F) Брокер (Ф): физическое лицо или фирма, выступающая в качестве посредника между покупателем и продавцом и получающая за это комиссионные. В сделке брокер является агентом (т.е. действует на основании договора поручения при комиссии), а не принципалом (дилером).

Bull (S) "Бык" (С): участник рынка, играющий на повышении курса валюты, ценных бумаг или цен товаров. Можно иметь "бычье" настроение в отношении отдельных акций, облигаций или товаров, а также сектора экономики или рынка в целом. В более широком смысле "бычье" настроение означает оптимистический взгляд на вещи, например, на экономику в целом.

Bullet loan (F) "Залповый заем" (Ф): заем, предусматривающий единовременную выплату долга по окончании срока займа, без промежуточных выплат.

Bull market (S) "Рынок быков" (С): рынок, характеризующийся продолжительным периодом повышения цен.

Bb

Buyout (C) Выкуп (К): покупка контрольного пакета (и больше) акций компании с целью ее приобретения. Выкуп может быть осуществлен путем переговоров или торгов. См. также **ВЫКУП С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ** (*Leveraged buy-out*).

By-laws or bylaws (C) Внутренние правила (К): правила, которые в соответствии с законом должны быть приняты для управления деятельностью корпорации. Обычно принимаются Советом директоров и регулируют процедурные вопросы, например, правила проведения собраний акционеров, правила голосования и т.д.

Cc

Call (G) 1. Требование (об уплате денег) (О): например, ссуда до востребования, подлежащая возврату по первому требованию (*call loan*). 2. Опционы (О): право купить определенное число акций по определенной цене в течение установленного периода времени.

Capital (C) Капитал (К): в самом широком экономическом смысле - машины, здания, фабрики и прочие продукты человеческого труда, участвующие в процессе производства. В корпорации - имущество корпорации (машины, здания, оборудование, производственные запасы, денежные средства), которые используются для производства продукции (товаров и/или услуг). В более узком финансовом смысле - сумма финансовых активов, вложенных инвестором в ценные бумаги, недвижимость, в банки и т.п., плюс наличные деньги.

Capital account (F) Счет движения капитала (Ф): группа бухгалтерских счетов, отражающих операции, затрагивающие капитал компании (*equity*) или, что то же самое, ее чистые активы.

Capital stock (A,C) Номинальный оплаченный капитал (Б,К): совокупная номинальная стоимость оплаченных акций - сумма денежных средств и/или имущества, внесенных в оплату за обыкновенные и привилегированные акции корпорации. Является частью **ОПЛАЧЕННОГО КАПИТАЛА** (*paid-in capital*). Наиболее близкое (но не тождественное) понятие в российском законодательстве - уставной капитал.

Cash (A) Наличные (Б): в бухгалтерском учете - денежные средства, которые включают пиксели, деньги в кассе и средства на депозитном счете в банке.

Cash cow (S) "Доющая корова" (С): разговорное наименование любого предприятия, которое обеспечивает постоянный приток наличных средств. Это предприятия, производящие широко известную продукцию и регулярно выплачивающие дивидены.

Cash dividend (C) Дивиденд, выплаченный наличными (К): любые выплаты акционерам корпорации наличными из текущей

BEST AVAILABLE COPY

Cc

выручки или накопленной прибыли. Эти выплаты облагаются налогом как доход.

Cashier's check (F) Кассирский чек (Ф): чек, выписанный банком по просьбе клиента от имени банка, подписаный кассиром банка, обеспечивающим выплату определенной суммы получателю. Кассирский чек, так как он выписан на банк, а не на частное лицо, обычно рассматривается как наличные.

Certified check (F) Подтвержденный чек клиента (Ф): чек организации или лица, заверенный печатью банка, который гарантирует: 1) что подпись действительна; 2) на счете имеется достаточно средств для покрытия суммы, указанной в чеке. Заверенный банком чек становится обязательством банка и выплачивается из фондов банка.

Certified Financial statement (A) Полторченный финансовый отчет (Б): балансовый отчет, отчет о результатах хозяйственной деятельности (отчет о прибыли и убытках) и другие финансовые документы, заверенные ДИПЛОМИРОВАННЫМ АУДИТОРОМ, проводившим АУДИТ компании.

Certified public accountant (A) Дипломированный бухгалтер-аудитор (Б): лицо, прошедшее специальное обучение, успешно сдавшее экзамены и получившее документ, дающий право на проведение аудиторских проверок.

Chairman of the Board (C) Председатель Совета директоров (К): член Совета директоров, председательствующий на собраниях и являющийся высшим должностным лицом корпорации. Председатель может иметь, а может и не иметь фактическую исполнительную власть в фирме. Главным исполнителем может выступать ГЛАВНЫЙ ИСПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР.

Charge-off (A) Вычет (Б): ссуда, списанная как безнадежный долг.

Charter (C) Устав (К): общий термин, используемый для

Cc

обозначения документа, выданного органом, учреждающим корпорацию. В Великобритании и большинстве штатов США этот документ официально называют статьями инкорпорации. В некоторых штатах его называют сертификат инкорпорации.

Chief executive officer (CEO) (C) Главный исполнительный директор (К): должностное лицо корпорации, несет основную ответственность за управление организацией, непосредственно подотчетно СОВЕТУ ДИРЕКТОРОВ. Г.и.д. назначает менеджеров для помощи в выполнении обязанностей по управлению корпорацией, Г.и.д. может также называться Г.и.д./Президент, если он выполняет обе эти обязанности.

Chief financial officer (C) Главный финансовый директор (К): должностное лицо корпорации, имеет полные финансовые полномочия в утверждении расходов.

Chief operating officer (C) Главный операционный директор (К): должностное лицо корпорации, несет полную ответственность за текущую деятельность корпорации. См. также ПРЕЗИДЕНТ.

Chinese wall (S) "Китайская стена" (С): 1) популярное название юридического разделения коммерческого банка и его трастового отдела для предотвращения конфликта интересов, которые могут повлиять на роль трастового отдела, как доверенного лица и инвестиционного консультанта по трастовым счетам; 2) разделение сферы деятельности инвестиционного банка на фондовую (работа с ценными бумагами) и консультационную; 3) разделение между инвестиционными и коммерческими банками.

Churning (S) "Накрутка" (С): практика заключения ненужных (лонгитидных) сделок за счет клиента, не улучшающих его финансовое положение, с единственной целью получения брокером дополнительных комиссионных.

Classified board (C) Классифицированный Совет директоров (К): директора разделяются на отдельные группы (классы); ежегодно может обновляться только один класс.

Cc

В большинстве случаев встречается три группы, в каждую из которых директора выбираются с тем, чтобы перекрыть трехлетний срок полномочий.

Classified stock (C) Классифицированные акции (К): обыкновенные акции, разделенные на два и более классов. Обычно компания выпускает акции класса А для сбора основного акционерного капитала, но наделяет право голоса акции класса Б, выделенные правлению и/или учредителям.

Clearing and settlement of securities (F) Клиринг (сперка) и расчеты по ценным бумагам (Ф): процедура, при которой вначале сверяются взаимные требования и обязательства продавцов и покупателей ценных бумаг за определенный период (в США и Канаде - за операционный день), а затем, по выверенным данным, осуществляется расчет-поставка ценных бумаг продавцами и платеж за них покупателями. Обычно эта деятельность осуществляется специальными учреждениями - клирингово-расчетными палатами (включая статус саморегулируемых организаций), членами которых являются основные инвестиционные институты, ведущие операции с ценными бумагами, а также некоторые банки.

Closely held corporation (C) Закрытая корпорация (закрытое акционерное общество) (К): корпорация, акции которой принадлежат ограниченному кругу лиц (согласно законодательству США - не более 50). Как правило корпорация имеет преимущественное право в приобретении акций у своих акционеров в случае их отчуждения.

Collateral trust bond (F) Облигация, обеспеченная другими ценными бумагами, хранящимися на условиях трастта (Ф): выпуск облигаций, выплаты по которым гарантированы портфелем ценных бумаг, хранящихся на условиях трастта в коммерческом банке.

Collateralised mortgage obligation (F) Облигация, обеспеченная залоговыми (Ф): облигации, платежи по которым обеспечены пулом залоговых на недвижимость. Выплаты по залоговым

Cc

группируются так, чтобы обеспечить своевременные платежи по О.О.З., которые, в свою очередь, делятся на группы (транши) в зависимости от срока платежа. Сроки обычно составляют 2, 5, 10 и 20 лет. Как правило, О.О.З. имеют гарантию правительственного органа, что существенно повышает их привлекательность для инвесторов и снижает выплачиваемые по ним проценты.

Commercial paper (F) Коммерческая бумага (Ф): краткосрочное обязательство со сроком погашения от 2 до 270 дней, выпускаемое банком, корпорацией или другим заемщиком для инвесторов, располагающих временно свободными средствами.

Commitment (F) Обязательство (Ф): обязательство кредитора предоставить заем под оговоренный процент на определенный срок. Обычно за эту услугу берутся КОМИССИОННЫЕ ЗА ОБЯЗАТЕЛЬСТВО (commitment fee).

Commitment fee (F) Комиссионные за обязательство (Ф): комиссионные кредитору за его готовность предоставить кредит. Размер комиссионных меняется в зависимости от заемщика.

Commitment letter (F) Письмо-обязательство (Ф): официальное письмо от кредитора, в котором выражается готовность передать средства заемщику, при условии возврата в определенный срок полностью или по частям.

Common stock, (US); Ordinary shares, (UK) (C) Обыкновенные акции (К): ценные бумаги, удостоверяющие долю владения в корпорации. Наряду с О.а. существуют привилегированные акции, которые дают преимущественное право на получение дивидендов и на активы корпорации в случае ее ликвидации. Владельцы обыкновенных акций корпорации принимают на себя основной риск, если дела корпорации идут плохо, и получают наибольший доход в случае успеха. Они имеют право голоса на собрании акционеров. Прибыль держателей О.а. может состоять как из дивидендов, так и из роста курсовой стоимости.

Cc

Compensation (G) Вознаграждение (оплата труда) (О): прямые и косвенные, денежные и неденежные виды награждения служащим, зависящие от значимости выполненной ими работы, персонального вклада и качества выполнения. Эти виды награждения должны соответствовать правовым нормам и отвечать финансовым возможностям организации.

Compensation Committee (C) Комитет по оплате труда (К): комитет Совета директоров, который назначает заработную плату, бонусы и другие виды вознаграждений директорам, менеджерам и другому персоналу. Чтобы гарантировать беспристрастность, комитет должен состоять, в основном, из директоров, не зависящих от правления компании.

Compound interest (F) Сложные проценты (Ф): если в банке на депозит положено 100 долларов под 10%, и проценты начисляются один раз в год, владелец депозитного счета получит к концу первого года 110 долларов, а к концу второго года - 121 доллар. Дополнительный доллар получен как процент на 10 долларов процента, начисленного к концу первого года, он и называется сложным процентом.

Conflict of interest (C) Конфликт интересов (К): несовпадение интересов компании с интересами одного лица, например, сотрудника или директора корпорации, возникающее в связи с исполнением им своих обязанностей. Например, должностное лицо корпорации, которое является также своей частной фирмой, может оказаться в положении конфликта интересов, если его собственная фирма будет заключать контракты с корпорацией, где он является должностным лицом.

Contingent liability (A) Забалансовое обязательство (Б): обязательство, которое не учитывается до тех пор, пока факты или обстоятельства, которые могут, но не обязательно должны произойти, действительно не происходят.

Controller or Comptroller (A) Контролер (Б): главный бухгалтер компании. В мелких компаниях он же выполняет функции казначея.

Cc

Controlling interest (C) Контрольный пакет (К): теоретически - владение более 50% голосующих акций корпорации; на практике - меньший процент акций, принадлежащий одному лицу или группе, может фактически обеспечивать контроль над корпорацией, если остальные акции распределены достаточно широко между большим числом мелких держателей и неактивно участвуют в голосовании.

Conversion (F) Конверсия (Ф): 1) обмен облигаций на определенное количество акций того же эмитента; 2) обмен привилегированных акций на обыкновенные акции; 3) обмен акций одного инвестиционного фонда на акции других фондов на эквивалентную сумму.

Conversion premium (F) Конверсионная премия (Ф): премия, выплачиваемая за обмен облигаций до наступления срока их погашения.

Convertible bond (F) Конвертируемая облигация (Ф): облигация, которую можно обменять на определенное количество других ценных бумаг, обычно акций, по заранее установленной цене. Конвертируемость обычно повышает реализуемость облигаций.

Convertible securities (F) Конвертируемые ценные бумаги (Ф): любые ценные бумаги, которые могут конвертироваться в другой вид ценных бумаг. Например, конвертируемые облигации могут обмениваться на акции этой же корпорации по установленному курсу. Обменный курс в этом случае называется коэффициентом конверсии.

Cornering market (G) Скупить рынок (загнать рынок в угол) (О): незаконная практика скупки ценных бумаг или товаров в объемах, необходимых для достижения контроля цен на рынке.

Corporate control (C) Корпоративный контроль (К): общий термин, относящийся к управлению и принятию стратегических решений в корпорации. Лица, находящиеся в контролльной позиции по отношению к корпорации, т. е. способные

Cc

оказывать на ее деятельность **прямое воздействие**, включают акционеров, владеющих 10 и более процентами голосующих акций, директоров, высший управленческий персонал, назначенных советом директоров, а также членов их семей. Они также иногда называются контролирующими лицами (*control persons*).

Corporate governance (C) Корпоративное управление (O): общее название юридических конструкций и процедур, лежащих в основе создания и управления корпорацией, в частности, касающихся прав акционеров.

Corporate insider (C): См. *insider* (инсайдер).

Corporate opportunity (C) Корпоративная возможность (K): возможность для должностного лица, директора или чиновника, имеющего тесные отношения с КОРПОРАЦИЕЙ, получить преимущество в виде специальных знаний или информации, которые он использует для собственного обогащения. Этот термин относится к юридической локации о том, что директора и другие инвесторы, имеющие финансовые обязательства по отношению к корпорации, не могут преследовать свою личную выгоду и использовать возможности, спровоцированные принадлежащими корпорации.

Corporation (L) Корпорация (IO): юридическое лицо, зарегистрированное органом управления государства (или штата), действующее от собственного имени отдельно от лиц, владеющих им. Корпорация рассматривается законом как юридическое лицо; она может владеть собственностью, иметь долги, возвращать дело в суде или преследоваться по суду. Она имеет три основных особенности: 1) ограниченная ответственность (корпорация отвечает по своим обязательствам собственным имуществом, т. е. владельцы могут потерять только то, что они инвестировали); 2) при переходе права владения при продаже акций; 3) оговоренный период существования (может быть неограниченным).

Cost of funds or Cost of borrowing (F) Стоимость фондов или стоимость кредита (Ф): денежная сумма, в которую заемщику

Cc

обходится привлечение ссудных средств, выраженная в процентах от привлекаемой ссуды. Может включать ссудный процент и различные комисссионные, выплачиваемые кредиторам). Размер платы зависит от величины, срока и условий ссуды.

Coupon bond (F) Облигация с купоном для выплаты процентов (Ф): купоны отрезаются при наступлении срока выплаты процентов и предъявляются держателем в банк для оплаты. Купонные облигации обычно являются пачменимыми, т.е. облигациями на предъявителя. См. *Bearer bond*.

Credit (F) Кредит (Ф): термин, образованный от латинского "credo" - верить. Соглашение, по которому что-то, имеющее цену - товары, услуги или деньги -дается в долг на определенных условиях, предполагающих возвратность, платежность и срок. В бухгалтерском учете - денежная сумма, подлежащая выплате определенному лицу, для которого она является активом (asset); для плательщика же сумма является обязательством или пассивом (liability).

Credit investigation (F) Кредитное расследование (Ф): оценка способности и готовности потенциального заемщика погасить ссуду.

Credit line (F) Кредитная линия (Ф): открытый на определенный период кредит, в течение которого средства предоставляются заемщику по первому требованию, но в рамках общего лимита.

Crown jewels (S) "Драгоценности короны" (С): наиболее привлекательные активы компании, выбранной в качестве объекта поглощения или выкупа. Передача этих активов снижает стоимость и привлекательность компании.

Cumulative preferred stock (C) Кумулятивные привилегированные акции (К): акции, дивиденды по которым (если они не были выплачены в срок из-за недостаточной прибыли или по другим причинам) накапливаются до следующего момента выплаты. Дивиденды по обыкновенным акциям не начисляются до тех пор, пока не выплачены дивиденды по К.а. Большинство

Cc

привилегированных акций, выпускаемых в настоящее время, являются кумулятивными.

Cumulative voting (C) Кумулятивное голосование (К): система голосования по выборам СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ, предназначенная для того, чтобы дать возможность мелким акционерам быть представляемыми в Совете. При кумулятивном голосовании число голосов, которыми обладает один акционер, равняется числу его акций, умноженному на количество членов Совета директоров. Например, владелец одной акции, голосующий на выборах Совета из пяти директоров, сможет подать только один голос в рамках системы прямого голосования, но в рамках кумулятивной системы он сможет подать все пять голосов за одну кандидатуру или распределить их любым образом по своему усмотрению.

Current assets (A) Оборотные средства (Б): денежные средства, дебиторская задолженность, запасы и другие активы, которые в ходе обычной хозяйственной деятельности компании передут в денежную форму в течение года.

Current liabilities (A) Краткосрочные обязательства (Б): долги, являющиеся частью обычной деятельности компании и подлежащие оплате в течение последующих 12 месяцев.

Current ratio (A) Коэффициент ликвидности (Б): показатель отношения оборотного капитала к краткосрочным обязательствам. Это соотношение показывает способность компании платить по текущим обязательствам из текущих активов. См. также QUICK RATIO.

Custodian (F) Кустодиан, хранитель (Ф): банк или небанковский финансовый институт, хранящий для своих клиентов ценные бумаги (в наличной и безналичной форме) и прочие активы и отвечающий за их сохранность. Клиентами К. могут быть инвестиционные фонды, частные лица, корпорации. К. отличается от центрального депозитария тем, что предоставляет свои услуги потенциально неограниченному кругу клиентов, в то время как последний - только своим членам.

Dd

Debenture (F) Облигации (Ф): обычные облигации, не обеспеченные залогом какого-либо имущества компании-эмитента. Держатели облигаций являются кредиторами корпорации и пользуются теми же правами, что и прочие кредиторы; в случае ликвидации корпорации с ними рассчитываются прежде, чем с акционерами.

Debt-to-equity ratio (A) Коэффициент покрытия (Соотношение собственных и заемных средств) (Б): суммарные обязательства, деленные на суммарный акционерный капитал. Это соотношение показывает, до какой степени может пострадать акционерный капитал в результате выплат кредиторам в случае ликвидации компании.

Debtor (C) Дебитор (К): должник - юридическое или физическое лицо, обязанное заплатить деньги или выполнить другие взятые на себя обязательства; при банкротстве или других разбирательствах - лицо, против которого начато разбирательство.

Default (C) Дефолт (К) (невыполнение обязательств): неспособность дебитора в срок производить выплату процентов и/или погашение основного долга или выполнять свои обязательства по облигациям, закладным, договору об аренде и проч.

Deep discount bond (F) Облигация с большим дисконтом (Ф): облигация, которая продается ниже, чем за 80% от nominalной стоимости.

Demand deposit (F) Депозит "до востребования" (Ф): остаток средств на счете, на который без предварительного уведомления банка можно выписать чек, получить наличные деньги с помощью автоматической кассовой машины или перевести на другой счет.

Demand loan (F) Ссуда до востребования (Ф): ссуда без фиксированного срока погашения, может быть востребована кредитором в любое время.

Depository (F) Депозитарий (Ф): доверенное лицо, хранящее

Dd

ценные бумаги по договору с клиентом. В США роль центрального Д. выполняет Depository Trust Company (DTC), являющаяся членом Федеральной репервой системы. DTC принадлежит крупнейшим инвестиционным институтам и Нью-Йоркской фондовой бирже и выполняет для своих членов услуги по хранению ценных бумаг как в наличной, так и в безналичной форме. DTC не имеет дела с отдельными инвесторами (см. также Custodian).

Depreciation (A) Амортизация (Б): уменьшение используемой реальной стоимости основного капитала в результате износа от эксплуатации и времени службы. УСКОРЕННАЯ АМОРТИЗАЦИЯ позволяет производить списание быстрее, чем обычная амортизация.

Dilution (F) Разволнение (Ф): уменьшение стоимости выпущенных акций в результате их дополнительного выпуска. Может быть разведение голосующей силы акций или финансовое разведение, когда цена акций нового выпуска меньше, чем рыночная или балансовая стоимость акций прежнего выпуска.

Director (C) Директор (К): лицо, выбранное акционерами корпорации на общем собрании для представления их интересов, подбора должностных лиц фирмы и проведения политики компании. Директора назначают исполнительных (управляющих) директоров, таких, как президент, и решают, когда платить дивиденды.

Director indemnification (C) Освобождение директора от ответственности (К): статья в Уставе или положение внутренних правил, в соответствии с которыми компания берет на себя расходы, возникшие в результате судебных процессов, касающихся деятельности директоров компаний или ответственность сотрудников. Положения об освобождении от ответственности обычно не защищают должностных лиц или директоров, допустивших противодействие действия или сознательно нарушивших закон.

Director indemnification contract (C) Контракт об освобож-

Dd

дении директора от ответственности (К): некоторые компании заключают с отдельными должностными лицами и директорами контракты (в отрыве от положений Устава или внутренних правил), освобождающие этих лиц от ответственности за определенные, разрешенные законом, траты и/или решения. Контракты обычно не защищают должностных лиц или директоров, допустивших противоправные действия или сознательно нарушивших закон.

Director liability (C) Ответственность директора (К): многие компании внесли поправки в Устав, ограничивающие персональную финансовую ответственность директоров. См. Director indemnification.

Disclosure (F) Раскрытие информации (К): раскрытие компанией негативной и позитивной информации о своей деятельности, которая может повлиять на инвестиционное решение.

Discount (F) Скидка, дисконт (Ф): общий финансовый термин, значение которого зависит от контекста: 1) разница между рыночной ценой облигации и ее номинальной стоимостью (если номинальная стоимость выше); 2) способ продажи ценных бумаг, как, например, казначейские векселя (Treasury bills), которые продаются по цене ниже номинала, а выкупаются по номинальной стоимости; 3) соотношение между двумя валютами. Канадский доллар может проматываться со скидкой по отношению к американскому доллару; 4) разница между суммой векселя и ценой, которую платят банк при его покупке.

Discount bond (F) Дисконтиная облигация (Ф): облигация, которая продаётся по цене ниже номинала.

Discount security (F) Дисконтиная ценная бумага (Ф): ценная бумага, продающаяся со скидкой. Инвестиционный доход реализуется только за счет добавления сумм этих скидок к стоимости этой ценной бумаги при наступлении срока платежа. Наиболее распространенный тип таких бумаг - казначейские билеты США.

Dd

Dissident shareholder (C) Инакомыслящий акционер (К): акционер, не согласный с какими-либо действиями Правления или Совета директоров и требующий выполнения процедур, записанных во внутренних правилах корпорации, или применения закона для защиты своих прав.

Dissolution (C) Роспуск (К): в США, в соответствии с Законом о компаниях, это - прекращение существования компании как юридического лица в результате окончания срока действия Устава, постановления суда, решения законодательных органов, голосования акционеров и др.

Distribution (F) Распределение (Ф): 1) во взаимных фондах и инвестиционных компаниях закрытого типа - выплата реализованного прироста капитала на ценные бумаги портфеля фонда или инвестиционной компании; 2) в прыкличении к ценным бумагам - любая продажа крупного пакета акций компании.

Distribution stock (C): акции, являющиеся частью крупного пакета, распродаваемого в течение определенного времени по частям с целью не допустить резкого падения цены. Может относиться как к первичному размещению акций, так и ко вторичной торговле ими.

Diversification (G) Диверсификация (О): 1) снижение риска путем вложения активов в различные виды инвестииций, например, акции, облигации, инструменты денежного рынка, драгоценные металлы, недвижимость или в различные отрасли промышленности, или создание взаимного фонда с крупным портфелем акций; 2) на уровне корпораций - участие в различных сферах бизнеса, как это делают конгломераты.

Dividend (C) Дивиденд (К): часть прибыли компании, распределяемая между акционерами пропорционально количеству принадлежащих им акций. Обычно выплачивается деньгами, но может быть выплачен акциями или товарами.

Dividend payable (A) Дивиденд к уплате (Б): общая сумма диви-

Dd

дендов в денежном выражении, которые должны быть выплачены, как это указано в финансовом отчете. После объявления Советом директоров о выплате дивидендов они становятся обязательством компании и соответственно представляются в годовом и квартальном отчетах.

Dividend payout ratio (F) Коэффициент выплаты дивидендов (Ф): отношение выплачиваемых дивидендов к суммарной прибыли компании. В широком смысле, чем выше данное отношение, тем более устойчивой является компания. Коммунальные электрические и телефонные компании в США тяготеют к самым высоким коэффициентам выплаты дивидендов, а быстрорастущие компании обычно ренинвестируют свои доходы и не выплачивают дивиденды.

Dividend reinvestment plan (C) Программа реинвестирования дивидендов (К): автоматическое реинвестирование дивидендов акционеров в акции компании.

Dividend rollover plan (C) Метод покупки акций в период выплаты дивиденда (К): схема покупки акций незадолго до даты, когда новый владелец акций теряет право на дивиденды, с целью получить дивиденды им, если удастся, небольшую прибыль.

Doing business as (C) Участвовать в деле как (К): предполагающее имя, которое используется вместо действительного наименования компании или настоящего имени физического лица. В суде регистрируется сертификат на пользование данным именем, гарантирующий, что никто другой не имеет права его использовать.

Dollar bonds (F) Долларовые облигации (Ф):

- 1) облигации, выпускаемые сериями муниципалитетом или корпорацией, для которых деноминация и котировки даются в долларовых ценах, а не в виде процента от nominalной стоимости;
- 2) облигации, деноминированные в долларах, но выпускаемые и размещаемые за пределами США.

Dd

Donated surplus (C) Поларенная прибыль (К): кредитование счета акционера в случае бесплатного получения компанией денежных средств, собственности или собственных акций; также именуется "подаренным капиталом".

Double-barreled bond (S) Облигации с двойной гарантшей (С): муниципальные облигации, выпущенные под доходы от какого-либо объекта, но при этом гарантированные также вышестоящим муниципалитетом.

Doubtful assets (A) Сомнительные активы (Б): активы, пепность которых сомнительна, например, не выплаченная в срок ссуда или счета к получению, просрочка по которым составляет более 120 дней.

Downside risk (S) Риск снижения (С): оценка возможного снижения стоимости инвестиции и степени этого снижения, учитывавшая все факторы, воздействующие на курс ценных бумаг.

Ee

Earnings per share (EPS) (F) Чистая прибыль на акцию (Ф): часть чистой прибыли компании после выплаты налогов и процентов за кредит, приходящаяся на каждую выпущенную обыкновенную акцию. Например, корпорация, получившая в прошлом году прибыль в \$10 млн, и выпустившая 10 млн. акций, может заявить о прибыли в \$1 на акцию.

Earnings report (F) Отчет о доходах (Ф): отчет, предоставляемый ежемесячно или ежеквартально компанией, акции которой доступны широкой публике.

Economies of scale (G) Экономия масштаба (О): снижение стоимости производства товаров в силу возросшего масштаба производства и доли в общем рынке сбыта. Например, крупнейший производитель автомобилей может произвести данную машину по более низкой цене, чем его более мелкие конкуренты.

Effective rate (F) Реальная процентная ставка (Ф): р.п.с. по облигации определяется из цены, уплаченной при покупке, купонной ставки, срока до погашения. Реальная ставка имеет большее значение для определения доходности, чем указанная на облигации ставка процента (купонная ставка).

Efficient portfolio (S) "Эффективный портфель" (С): портфель ценных бумаг, рассчитываемый математически, который обеспечивает максимально возможный доход при заданном риске или минимальный риск при заданном доходе.

Electronic funds transfer (EFT) (G) Электронный перевод платежей (О): перевод денег со счета на счет с помощью электронных средств, в отличие от привычного метода бумажных расчетов, как например, выписка чека.

Employee Stock option (G) Фондовый опцион служащих (О): имеющаяся у служащих возможность купить акции компании, в которой они работают, часто по цене ниже рыночной.

Employee Stock Ownership Plan (ESOP) (C) План владения служащими акциями своей компании (К): программа продажи

BEST AVAILABLE COPY

Ee

акций служащим компаний с целью привлечения их к участию в управлении. Акции служащих передаются в грат. Компании, имеющие эти планы, могут использовать налоговые льготы по ESOP на дивиденды, выплачиваемые служащим, а также на дивиденды, идущие в уплату по заявкам на покупку акций служащими.

Endorsement (G) Индоссамент (O): передаточная палин на цепной бумаге (бекселе, леке и т.д.), с помощью индоссамента право владения юридически передается в другому лицу.

Equity (A) Акционерный капитал (в акционерном обществе), собственный капитал (в товариществе) (B): разность между суммарными активами и суммарными обязательствами компании представляет собой **акции** (shares) компании (акционеров или партнеров-товарищей) и чистых активах (т.е. после уплаты кредиторов всех претензий), пропорционально числу и классу принадлежащих им акций. А.к., с.к. состоит из ОНЛАЙН-ЮГО КАПИТАЛА (paid-in capital) плюс НЕРАСПРЕДЛЕННАЯ ПРИБЫЛЬ (retained earnings).

Eurobond (F) Еврооблигации (Ф): облигации на предъявителя, выпускаемые международными спонсорами коммерческих и инвестиционных банков и размещаемые за пределами страны, в валюте которой они деноминированы. Еврооблигации могут быть выпущены в одной валюте, в многовалютной форме или в учетных единицах, как например, Европейская валютная единица (Экю).

Eurocurrency (F) Европамята (Ф): национальная валюта, имеющая хождение за пределами страны - эмитента. Евролензиты представляют собой срочные депозиты в валюте одной страны, размещаемые в банках в другой стране - например, депозиты в английских фунтах стерлингов в швейцарском банке. Термин "евро-" не обязательно отличает европейские валюты или банки.

Eurodollar (F) Евроллар (Ф): долларовый депозит в банке или в его отделении за пределами США. Более ширко евроло-

Ee

ларовых депозитов находятся в лондонских банках, где сложился активный вторичный рынок крупных евролларовых депозитов. Банки, имеющие евролларовые депозиты, используют их для выдачи ссуд в долларах корпорациям, иностранным государствам, правительстенным агентствам и т.д.

European currency unit (ECU) (F) Европейская валютия единица (Экю) (Ф): денежная единица, созданная в 1979 году лейтингом европейскими государствами для обеспечения валютной стабильности в Европейском Экономическом Сообществе. Экю состоит из извешенных количеств национальных валют стран-членов Европейской денежной системы - организации, созданной в 1979 году для установления курса обмена европейских валют.

Ex-dividend date (C): дата, начиная с которой акции продаются как экс-дивидендные, т.е. продавец сохраняет право на дивиденды, а покупатель его еще не получает. Эта дата обычно наступает за четыре рабочих дня до закрытия реестра - даты регистрации акционера для получения дивиденда.

Executive Committee (C) Исполнительный комитет (К): комитет, назначенный всеми полномочиями Совета директоров в отношении управления корпорацией в промежутках между заседаниями Совета. Ввиду того, что в настоящее время директора часто совещаются по телефону, эти комитеты теряют свое значение.

Executive perquisite (C) Дополнительный доход высших должностных лиц компаний (К): особые льготы и привилегии, включая пользование авиатранспортом, особые условия в поездках, опционами акций, бонусы и пенсионные льготы.

Exempt security (F): ценные бумаги, освобожденные от регистрации и правил отчетности Комиссии по ценным бумагам и биржам, а также от требований к марже Федерального резервного банка. К ним относятся ценные бумаги канцелярства США, выпуски бумаг федеральных агентств, муниципальные облигации.

BEST AVAILABLE COPY

Ee

Extra dividend (C) Дополнительный дивиденд (К): дивиденда, выплачиваемый акционерам сверх обычного дивиденда. Такая выплата делается по прошествии особенности прибыльного года в порядке вознаграждения акционеров и содействия законности.

Extraordinary meetings (C) Внеочередные собрания (К): собрания акционеров, проводимые в промежутке между годовыми собраниями акционеров. Созываются редко и посвящены рассмотрению неотложных вопросов, требующих одобрения акционеров. Внеочередные собрания созываются Советом директоров или по требованию держателей крупных пакетов акций.

Ff

Face interest rate (F) Нарышательная процентная ставка (Ф): процентная ставка, указанная на облигации или заемном документе.

Face value (F) Нарышательная стоимость (Ф): стоимость, указанная на финансовом инструменте. Ставка процента по облигации является наришательной, а не рыночной ставкой. Часто называется номиналом или номинальной стоимостью.

Fair price requirements (C) Требования справедливой цены (К): положения, требующие, чтобы покупатель контрольного пакета платил всем акционерам "справедливую цену", обычно определяемую как наивысшую, которую заплатил покупатель за акции приобретаемой компании за определенный промежуток времени до официального предложения о покупке компании. Многие положения о справедливой цене не работают, если слияние одобрено Советом директоров поглощаемой компании или если покупатель получает одобрение квалифицированного большинства акционеров поглощаемой компании.

Fast-pay bonds (S) Облигации с ускоренным погашением (С): облигации, которые имеют приоритет при погашении по сравнению с другими облигациями этого выпуска; они погашаются в гораздо более сжатые сроки по сравнению с другими облигациями выпуска.

Federal Deposit Insurance Corporation (C) Федеральная корпорация страхования депозитов (К): федеральное агентство, управляющее банковским страховым фондом, страхующее депозиты в коммерческих банках, до \$100,000. Федеральное депозитное страхование дос тупно банкам и сберегательным учреждениям, получившим лицензию федерального правительства на проведение банковских операций.

Federal funds rate (F) Ставка по федеральным фондам (Ф): процентная ставка межбанковского рынка для покупки излишков резервных балансов. Ставка процента, выплачиваемая по однодневным федеральным фондам, является ключевой ставкой денежного рынка и коррелируется с другими

BEST AVAILABLE COPY

Ff

краткосрочными формами кредитования. Так как ставка по федеральным фондам переоценивается после каждой сделки, в отличие от учетной ставки по федеральным фондам, она является наиболее чувствительной ставкой денежного рынка, и за неё пристально следят в Совете управляющих Федеральной резервной системы.

Fiduciary duties (C) Фидуциарные обязательства (О): лицо имеет фидуциарные обязательства, если в ходе осуществления своей профессиональной деятельности оно обязуется действовать в первую очередь в пользу другого лица во всех вопросах, относящихся к этой деятельности. Так, адвокат имеет фидуциарные обязательства в отношении своего клиента, доверительный собственник (trustee) имеет ф.о. в отношении бенефициара траста.

Finance company (F) Финансовая компания (Ф): компании, занимающиеся выдачей займов отдельным лицам или предприятиям. В отличие от банка, она не открывает депозитов, а получает средства из банков, финансовых институтов и других источников финансирования.

Financial Accounting Standards Board (FASB) (G) Совет по стандартам финансового учета (О): независимый Совет, состоящий из семи членов, организован в 1973 году, устанавливает правила отчетности для аудиторов. Общепринятые принципы финансовой отчетности базируются на его разработках по стандартам финансовой отчетности.

Financial institution (F) Финансовое учреждение (Ф): учреждение, собирающее средства для размещения их в финансовые активы, такие, как акции, облигации, инструменты денежного рынка, банковские депозиты или займы. Депозитные учреждения (банки, сберегательные и кредитные ассоциации, сберегательные банки и кредитные союзы) выплачивают процент по депозитам и используют депозитные средства, в основном, для выдачи ссуд. Недепозитные учреждения (страховые компании и пенсионные фонды) аккумулируют средства, продавая страховые полисы и получая взносы, инвестируют деньги и выплачивают из этих средств страховые премии и пенсии.

Ff

Financial statement (A) Финансовый отчет (Б): отчет, в котором приводятся итоговые данные о финансовом состоянии компании за определенный период или на определенную дату. Состоит из балансового отчета, отчета о прибыли и убытках и отчета о денежном потоке.

First in, first out (FIFO) (S) "Первым прибыл, первым убыл" (С): метод оценки производственных запасов, купленных в разное время по разным ценам. Причем в калькуляции текущих производственных затрат на себестоимость относятся затраты на закупки "первых", более ранних по времени партий сырья, материалов, комплектующих и т.п. В результате, в составе текущих запасов остаются лишь "последние" по времени приобретения. В период высокой инфляции метод "Г.и., п.у." раздувает прибыль (и увеличивает налоги) компании за счет того, что себестоимость определяется на основе относительно более дешевого сырья и материалов и вычитается из текущей производящей цены. Поэтому более популярным методом оценки запасов стал метод "последним прибыл, первым убыл" (Last in, first out - LIFO), т. к. он более выгоден для компаний с точки зрения налогообложения.

Fiscal year (A) Финансовый год (Б): любой период, состоящий из 12 месяцев, назначаемый корпорацией, государственной службой или любой другой организацией для сдачи финансовых отчетов, баланса и отчета о доходах. Он может не совпадать с календарным годом.

Fixed assets (A) Основной капитал (основные средства) (Б): включает недвижимость, основные производственные средства, оборудование и полезные ископаемые. О.к. представляет те активы, которые постоянно остаются в собственности компании (не переходят в денежную форму).

Fixed income investment (F) Инвестиции с фиксированным доходом (Ф): ценные бумаги, по которым выплачивается фиксированная ставка процента. Это обычно относится к правительственный, корпоративным или муниципальным облигациям, по которым, пока облигация не погашается, выплачивается фик-

Ff

сированный процент, и к привилегированным акциям с фиксированным дивидендом.

Floating interest rate (F) Плавающая процентная ставка (Ф): процентная ставка по ссуде, изменяющаяся при изменении базовой ставки, которой, например, может быть банковская премия-рейт, ставка предложения на Азиатском межбанковском рынке депозитов (АИБОР) или индексированная ставка Федерального банка жилищного кредита.

Floor trader (F) Биржевой трейдер (Ф): член биржи или сотрудник инвестиционной фирмы-члена биржи, находящийся в биржевом зале и исполняющий приказы о покупке и продаже ценных бумаг для своей фирмы и ее клиентов. В США б. г. отличается от биржевого брокера - первый сам является членом биржи и торгует за собственный счет, второй является лишь служащим инвестиционной фирмы-члена биржи.

Flotation cost (F) Цена выпуска (Ф): стоимость выпуска новых акций или облигаций.

Forward pricing (F) Форвардное ценообразование (Ф): метод оценки, используемый инвестиционными фондами открытого типа. Стоимость акций фонда всегда определяется стоимостью его чистых активов, и все поступающие заказы на покупку и продажу акций фонда основаны на ближайшей по времени оценке его чистых активов. Например, когда взаимный фонд получает деньги от инвестора, он рассчитывает причитающееся ему количество акций, исходя из следующего после получения денег расчета величины чистых активов.

Fractional share (C) Дробная акция (К): доля в компании, размер которой меньше одной акции. Например, если акционер имеет 50 акций, и компания объявляет о 5% дивидендах, владелец получает 2.5 акции в качестве дивиденда. Он может округлить свою долю, округлив непоставленную часть или получить стоимость половины акции деньгами; он может также остаться владельцем дробной части, которая может округлиться при следующей выплате дивидендов.

Ff

Free securities (F) "Свободные" ценные бумаги (Ф): ценные бумаги, не обремененные налогом.

Futures contract (F) Фьючерсный контракт (сделка на срок) (Ф): операции купли-продажи с платежами в определенный соглашением срок по курсу, зафиксированному в момент сделки. Часто фьючерсные контракты используются для хеджирования (hedging) риска, связанного с изменением уровня процентной ставки или валютного курса.

Gg

General meeting (C) Общее собрание (К): собрание акционеров акционерного общества, проводящееся каждый год в установленное время согласно Уставу, правилам и предписаниям или решению Совета директоров. Повестка дня собрания обычно включает в себя выборы директоров, речь президента компании, рассмотрение финансового отчета и другие вопросы.

General obligation (GO) bonds (F) Облигации общих обязательств (Ф): муниципальные облигации, все выплаты по которым обеспечиваются за счет общих бюджетных поступлений эмитента, в отличие от "доходных облигаций" (revenue bonds), все выплаты по которым обеспечиваются за счет доходов от финансированного облигационным выпуском объекта (к по следним могут относиться дороги, мосты и т.п.).

General partner (L) Полный партнер (Ю): в товариществе (partnership) партнер с неограниченной (полной) ответственностью по обязательствам товарищества.

Generally accepted accounting principles (GAAP) (A) Общепринятые принципы финансовой отчетности (Б): правила ведения финансовой отчетности и общепринятая практика подготовки финансовых отчетов. Совет по стандартам финансового учета (FASB) - независимая саморегулируемая организация, первоисточник правил ведения учета, предназначенных для аудиторов и бухгалтеров.

Gilt-edged (F) "С золотым обрезом", первоклассные, особо надежные, высшего качества (Ф): ценные бумаги (чаще облигации, чем акции), по которым дивиденды и проценты выплачиваются стабильно. По отношению к акциям чаще используется термин blue chip (голубые фишки).

Glamor stock (S) Привлекательные акции (С): акции, пользующиеся большим спросом индивидуальных и институциональных акционеров, потому что они стабильно растут в цене и приносят доход в течение длительного времени.

Gg

Going public (S) Преобразование компании в публичную (С): фраза, используемая в финансовом бизнесе для обозначения первого размещения выпуска акций частной компании широкой публике. Право владения компанией переходит из рук немногоголосленных частных владельцев к широкому кругу акционеров, а потому компания должна отвечать требованиям Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Golden handcuffs (S) "Золотые наручники" (С): метод закрепления полезных служащих в компании с помощью опционов акции и других привилегий, которые будут выплачиваться по достижению определенного стажа работы в этой компании. "Золотые наручники" применяются на быстро растущих компаниях, в которых требуются высококвалифицированные инженеры и технический персонал.

Golden handshake (S) "Золотое рукопожатие" (С): стимул раннего выхода на пенсию служащих фирмы. Типы стимулов варьируются от логического оформления и выплаты пенсии для раннего выхода на пенсию до непосредственного материального поощрения.

Golden parachute (S) "Золотой парашют" (С): выгодный контракт, предусматривающий льготы руководителям компании в случае, если слияние компаний лишает их занимаемых постов. "Золотой парашют" может быть первым выходным пособием, опционом акций или бонусом руководству компании после ее поглощения.

Golden share (S) "Золотая акция" (С): единичная акция корпорации, которая по Уставу или в соответствии с внутренними правилами имеет особые права, например, особые права при голосовании. В России "золотая акция" обладает правом вето и находится в руках государства.

Graveyard market (S) "Мертвый или кладбищенский рынок" (С): рынок, на котором господствуют тенденции к снижению курсов, и инвесторы, желающие пролить ценные бумаги, могут сделать это, только понеся большие убытки, в то время как

Gg

потенциальные инвесторы-покупатели не выходят на рынок, выжидая, когда положение на рынке улучшится.

Greenmail (S) "Гринмейл" (C): корпоративный шантаж. Скупка значительного числа акций и предложение продать по заниженной цене. В обмен на это "корпоративные шантажисты" подписывают соглашение о неиспользовании.

Growth stock (G) Акция роста (O): акции корпорации, получавшей доход выше среднего уровня за последние несколько лет и обещающей сохранение высокого роста прибыли. Акции роста являются более рискованной инвестицией, чем средние акции; обычно отношение цена/прибыль для них находится выше среднего уровня, а дивиденды по ним падают или вообще не выплачиваются.

Guaranteed bonds (F) Гарантированные облигации (Ф): облигации, выпущенные дочерней компанией и гарантированные материнской компанией в отношении основной суммы долга и процентов.

Guarantor (L) Гарант (Ю): лицо или корпорация, гарантирующее выплату другому лицу или корпорации. Называется также "поручителем". Гарант несет ответственность в случае дефолта (неплатежа).

Guaranty (L) Гарантия (Ю): трехстороннее соглашение, включающее обещание одной стороны (гаранта) кредитору выполнить обязательства заемщика в случае, если последний не в состоянии сделать это сам.

Hh

Hedge (F) Хедж (Ф): стратегия, используемая для уменьшения инвестиционного риска. Иногда называется хеджированием (hedging).

Holder of record (C) Зарегистрированный владелец (К): владелец ценных бумаг компании, зарегистрированный в реестре акционеров в книгах компании-эмитента, регистратора или трансфер-агента на определенную дату. Например, выплата дивидендов всегда объявляется в отношении зарегистрированных владельцев на дату закрытия реестра (date of record).

Holding company (C) Холдинговая компания (К): корпорация, организованная для держания контрольного пакета акций и управления одной и более компаниями. Холдинговые компании могут владеть многими корпорациями в одной или различных сферах бизнеса.

Hostile takeover bid (S) Враждебное предложение о поглощении (С): предложение о поглощении, несогласованное и неодобренное Советом директоров компании.

Hot issue (S) "Горячий выпуск" (С): новый выпуск акций, пользующихся широким спросом. Акции горячего выпуска резко возрастают в цене после первичного предложения, так как спрос на них превышает число выпущенных акций. Также называется "горячим новым выпуском".

BEST AVAILABLE COPY

14

Income statement (A) Отчет о доходах (о прибылях и убытках) (Б): финансовый отчет, в котором приводятся результаты хозяйственной деятельности, как, например, чистая прибыль и убытки, амортизационные отчисления за определенный период; часто называется отчетом о поступлениях, отчетом о хозяйственной деятельности или отчетом о прибыли и убытках.

Income tax (T) Подоходный налог (ИИ): налог на личный доход или на прибыль компании. Подоходный налог является основным источником доходов федерального правительства и является одним из основных для многих штатов.

Incorporate (C) Икорпорировать (К): организовать и получить статус корпорации в соответствии с предписанной юридической процедурой.

Incorporation (C) Объединение (Инкорпорация) (К): в США - процесс, в результате которого компания получает решение государственного органа штата, разрешающее ей выступать в качестве корпорации. Факт учреждения корпорации должен быть отражен в официальном названии компании словами "инкорпорейтед" (incorporated), "инк." (Inc.) или другим способом.

Indemnity (L) Гарантия возмещения убытка (Ю): обязательство возмещения убытка и порчи, которые нанесло или могло нанести другое лицо.

Independent director (C) Независимый директор (К): директор, независимый от правления корпорации, т.е. не являющийся ее сотрудником (а в некоторых случаях - и акционером).

Industrial revenue bonds, также Industrial development bonds (F) Облигации, обеспеченные доходами от промышленного объекта (Ф): муниципальные облигации, выпущенные для финансирования строительства промышленных объектов, которые затем передаются в аренду частным компаниям. Выплаты по ним обеспечиваются доходами от эксплуатации построенных объектов. Ответственность за выплату основной

суммы долга и процентов несут корпорации, а не муниципалитет.

Initial public offering (IPO) (F) Первоначальное публичное предложение (Ф): первое предложение акций корпорации широкой публике. Предоставляет возможность существующим акционерам реализовать все или часть своих акций по цене, более высокой, чем они заплатили в момент приобретения этих акций, до того, как компания стала публичной.

Inside information (L) Внутренняя информация (Ю): дела корпорации, не ставшие еще известными широкой публике. Например, руководители фирмы могут знать заранее о возможностях поглощения этой фирмы или о том, что последний отчет о доходах претерпел серьезные изменения по сравнению с ранее известными данными. По правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам, инсайдер не имеет права проливать акции, пользуясь данной информацией. Торговля на основе инсайдерской информации или ее передача третьим лицам в корыстных целях преследуется законом.

Insiders (C) Инсайдеры (Ю): лица, имеющие доступ к служебной, внутрифирменной конфиденциальной информации компании. Согласно американскому законодательству, лицо, обладающее конфиденциальной внутрифирменной информацией, не имеет права осуществлять сделки с акциями этой компании, если они основаны на внутренней информации. Существуют процедуры, согласно которым все сделки инсайдера должны предварительно быть одобрены специальным комитетом корпорации, состоящим из внешних директоров; информация о таких сделках должна в обязательном порядке предоставляться государственному регулирующему органу (в США - Комиссии по ценным бумагам и биржам).

Insolvency (L) Неплатежеспособность (Ю): неспособность выполнить финансовые обязательства в назначенный срок в ходе обычной деятельности компании.

Inspector of Elections (C) Контролер на выборах (К): проверяет

число выпущенных акций, наличие кворума, действительность бюллетеней и доверенностей. Контролер решает вопросы, касающиеся права голоса, наблюдает за процессом подсчета голосов и определяет результаты голосования. Контролер обычно является независимым лицом, назначенным Советом директоров.

Institutional investor (G) Институциональный инвестор (О): организация, торгующая крупными пакетами акций. Примерами таких организаций являются взаимные инвестиционные фонды, банки, страховые компании, пенсионные фонды, фонды профсоюзов, фонды программ участия служащих в прибылях корпорации и благотворительные фонды колледжей.

Intangible asset (A) Нематериальный актив (Б): право или нематериальный ресурс, включая авторские права, гудвил (престиж, деловая репутация, клиенты и клерки компании), компьютерные программы, капитализированные издержки на рекламу, организационные издержки, лицензии, аренда, франшизы (особые права и привилегии), разрешения на проведение изысканий, а также разрешения на экспорт и импорт.

Interest (F,I) Процент, доля (Ф,Ю): 1) стоимость использования кредита или других денежных средств, выраженная в процентах от суммы этих средств за период, составляющий обычно один год, в этом случае называется годовой ставкой процента; 2) доля или право на собственность.

Interest rate (F) Ставка процента (Ф): процент от денежной суммы, который назначается за право ее пользоваться в течение оговоренного времени.

Interlocking directorate (C) Переплетенные директораты (К): участие более, чем в одном Совете директоров. Это не запрещено законом в том случае, если компании не являются конкурентами. Переплетенные директораты конкурирующих компаний были запрещены в США антитрестовым законом Клейтона 1914 года.

Investment (G) Инвестиция (О): использование капитала для его увеличения путем вложения в предприятие или финансовые инструменты, приносящие доход, либо обеспечивающие прирост капитала в будущем. Финансовая инвестиция - покупка акций, облигаций, акций взаимных фондов, недвижимости, апартаментов (рент), предметов коллекционирования и т.д. с целью получения дохода и/или прироста капитала в будущем. Инвестирование производится на достаточно длительный срок и менее рисковано, чем спекуляция.

Investment bank (G) Инвестиционный банк (О): фирма, выступающая как андеррайтер или агент и играющая роль посредника между эмитентом ценной бумаги и инвесторами. Инвестиционный банк, в отличие от коммерческого, не принимает депозиты.

Investment company (US); Investment trust, Unit trust (UK) (G) Инвестиционный фонд (О): фирма, привлекающая средства мелких инвесторов и вкладывая их в ценные бумаги в соответствии с инвестиционными целями, сформулированными в инвестиционной декларации фонда. Она обеспечивает большую диверсификацию, ликвидность и профессиональное управление, недоступное для индивидуального инвестора.

Investment strategy (G) Инвестиционная стратегия (О): план подбора таких активов, как акции, облигации, деньги, товары и недвижимость. Инвестиционная стратегия должна строиться на основе взглядов инвестора на ставку процента, инфляцию и экономический рост, кроме того, следует принимать во внимание возраст инвестора, его отношение к риску, размеры капитала для инвестирования и будущую потребность в средствах.

Investor relations department (G) Отдел по работе с акционерами (инвесторами) (О): в большинстве публичных компаний - отдел, ответственный за связи с акционерами (инвесторами) и подотчетный главному финансовому директору (Chief Financial Officer) или директору по связям с общественностью (Director of Public Relations). Задачи отделов могут различаться, но обычно включают: распространение

надлежащих сведений о компании; поддержание ее имиджа среди инвесторов; обеспечение полного и своевременного раскрытия информации о компании в соответствии с законодательством; ответы на запросы; обеспечение акционеров и других лиц требуемой информацией.

Irredeemable bond (F) Облигации, не подлежащие погашению (Ф): облигации без права выкупа эмитентом до наступления срока.

Issue (G) Выпуск (О): 1) акции или облигации, проданные корпорацией или правительственным учреждением в определенное время; 2) пролажа ценных бумаг корпорацией или правительственным учреждением путем аукционного или частного размещения.

Issued and outstanding (C) Выпущенные и находящиеся на руках у инвесторов (К): выпущенные и размещенные среди инвесторов акции корпорации, разрешенные ее Уставом. Эти акции представляют собой капитал, инвестированный акционерами фирмы, они могут составлять весь уставной капитал или быть его частью.

Issuer (G) Эмитент (О): юридическое лицо, выпускающее и размещающее ценные бумаги. Эмитентами могут быть правительство, государственные органы, местные органы власти, иностранные правительства, муниципалитеты, корпорации, инвестиционные фонды. Эмитенты обязаны ответственность за отчеты перед акционерами о развитии корпорации и за выплату обещанных когда-либо дивидендов. Эмитенты облигаций обязаны вовремя производить выплату процентов держателям облигаций и в срок выкупить облигации.

Joint stock company (С) Акционерное общество (К): общий термин для обозначения общества с ограниченной ответственностью. В США предпочтительным термином является корпорация (corporation).

Jointly and severally (L) Совместно и порознь (Ю): юридическая формулировка, используемая при определении ответственности и означающая, что лица, отвечающие за выполнение какого-либо обязательства, могут нести ответственность по нему все вместе или каждый в отдельности.

Junior issue (S) "Младший" выпуск (С): выпуск займа или акций, "подчиненный" другому выпуску в плане очередности выплат ликвидации, привилегии или разделения активов в случае ликвидации компании, т. е. начиная будут погашаться обязательства по "старшему" выпуску и только после их полного уплаты погашаются обязательства по "младшему".

Junior security (F) "Младшая" ценная бумага (Ф): ценная бумага, уступающая по праву на активы и доход старшей ценной бумаге. Например, привилегированная акция является младшей по отношению к дебентуре, но дебентура, будучи неделимой облигацией, является младшей по отношению к ипотечной облигации; обыкновенная акция является младшей по отношению ко всем ценным бумагам корпорации.

Junk bond (F) Бросовая или "мусорная" облигация (Ф): облигации спекулятивного класса ниже BB и ниже в рейтинге Стэндарт & Пур. Бросовые облигации выпускаются корпорациями, не имеющими достаточно длительной финансовой истории и потому недостойными с точки зрения инвесторов; они также используются при выкупе компаний за счет преимущественно заемных средств и при других типах покупки контроля компаний, чья кредитная репутация невысока или не утверждена.

Kk-Ll

Killer bee (S) "Пчела-убийца" (С): означает любого, кто помогает компании избежать поглощения. Обычно это инвестиционный банк, разрабатывающий стратегию, которая делает объект поглощения менее привлекательным или более труднодоступным для приобретения.

Last in, first out (LIFO) (A): метод оценки запасов, в котором все поступившие или произведенные за определение прокляния товары оцениваются по цене последней партии. Он показывает большую себестоимость товаров и, соответственно, меньшую прибыль при высокой инфляции, чем метод FIFO.

Letter security (F) Ценные бумаги, которые сопровождаются инвестиционным письмом (Ф): предлагаемые в частном порядке незарегистрированные ценные бумаги, при покупке которых покупатели должны подписать инвестиционное письмо, которым он гарантирует, что ценные бумаги не будут перепроданы. Это необходимо для завершения сделки и преобразования дисциплинарных мер против продавца по Закону о ценных бумагах 1933 года.

Letter stock (F) Акция для частного размещения (Ф): в США - акции, получившие свое название по надписи на сертификате, указывающей, что данная ценная бумага не зарегистрирована Комиссией по ценным бумагам и биржам, а потому не может предлагаться широкой публике.

Leverage (F) Отношение заемных и собственных средств компаний в структуре капитала (рычаг) (Ф): чем большую долю в капитале корпорации составляет долгосрочный долг, тем больше ее "финансовый рычаг". Акционеры выигрывают от финансового рычага настолько, насколько доход на занятое средства превышает расходы по проценту, так как в этом случае рыночная стоимость их акций растет. В то же время увеличение доли заемных средств повышает риск того, что корпорация может оказаться не в состоянии своевременно расплатиться с кредиторами и, т. о., обанкротиться, если ее поступления внезапно по каким-либо причинам упадут.

Leveraged buyout (LBO) (F) Выкуп с использованием заемных средств (Ф): покупка компании с использованием заемных средств. Очень часто активы целевой компании служат гарантами ссуд, взятых фирмой-покупателем или инвесторами, которые выплачивают долг из притока наличных средств купленной компании.

Leveraged company (F) Компания, имеющая большую долю заемных средств в капитале (Ф): компания с высоким отношением долгосрочного долга к акционерному капиталу. Этим термином принято называть компании с высокой долей долга, хотя это понятие весьма относительно. Промышленные компании, где долгосрочный долг превышает 30% акционерного капитала, считаются компаниями с большой долей долга.

Liability Dividend (C) Пассивный ликвиден (К): ликвиден, выплачиваемый в форме краткосрочной ценной бумаги, в случае, когда у компании нет наличных средств на момент выплаты, однако общее финансовое положение устойчиво и позволяет выплатить ликвиден. Получатель ликвидена предоставляет компании "кредит" на сумму неполученного ликвидена. Он может пролить полученное обязательство компании со скидкой на рынке или же оставить его у себя до срока платежа.

Liquid asset (F) Ликвидный актив (Ф): наличные или их эквивалент - любой актив, который легко реализовать за наличные. Например, казначейские векселя, краткосрочные ценные бумаги, вклады до востребования и срочные депозиты незадолго до истечения их срока. Ликвидные активы можно пролить быстро и с незначительными убытками.

Liquidity (G) Ликвидность (О): 1) ликвидность рынка - способность рынка той или иной центральной бумаги оспорить приемлемое число сделок при разумных колебаниях цен; ликвидность - основная отличительная черта емкого рынка; 2) ликвидность ценных бумаг - степень легкости превращения ценных бумаг в наличные деньги, возможность пролить достаточное количество ценных бумаг без неприемлемого снижения цен.

Liquidation (L) Ликвидация (IO): процесс, в результате которого компания прекращает свой бизнес и распускается. Обычно активы компании реализуются за заморенные и используются для выплаты долгов кредиторам. Оставшиеся средства направляются акционерам. Акционеры, имеющие привилегии на право получения выплат, получают их в порядке очередности привилегий. Владельцы обыкновенных акций могут получить свою долю только после того, как произведены все выплаты по привилегированным акциям.

Liquidity ratio (A) Коэффициент ликвидности (Б): соотношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам. Характеризует способность компании в срок выполнить свои краткосрочные обязательства.

Listing (C) Листинг (K): соглашение между эмитентом и фондовыми биржами или иной саморегулируемой организацией, в соответствии с которыми ценные бумаги эмитента приписываются указанной организацией или бирже с тем, чтобы их члены проводили торги указанными ценностями бумагами.

Listing rules (C) Правила листинга (К): правила, которые соглашается соблюдать эмитент ценных бумаг как условие листинга на конкретной фондовой бирже или в саморегулируемой организации. Такие правила включают раскрытие финансовой информации об эмитенте, предоставление прочей информации о его деятельности, не менее определенного количества акций на руках у публики, и не менее определенного минимума годовой выручки (объема продаж).

Loan (F) Ссуда (Ф): сделка, в которой владелец собственности, называемый кредитором (lender), разрешает другой стороне, заемщику (borrower) использовать эту собственность. Заемщик обычно обязуется вернуть собственность после определенного срока, плата за пользование ссудой называется INTERESTOM (interest). Документ об обещании называется простым пекселем (promissory note) в случае, если собственностью являются наличные.

London Interbank Offered Rate (LIBOR) (F) Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке евровалютных депозитов (ЛИБОР) (Ф): ставка, по которой крупные международные банки, имеющие дело с евровалютами, предлагают ("продают") друг другу евровалютные депозиты; обычно на 1,8% ниже ставки LIBID, по которой банки готовы принять ("купить") у других банков евровалютные депозиты. Ставка LIBOR обычно является базой для других крупных евровалютных кредитов менее надежным корпоративным и правительственный заемщикам.

Manager (C) Управляющий (К): лицо, выполняющее специфические управленческие функции в связи с деятельностью компании. Генеральный директор обычно назначает управляющих (менеджеров), хотя эти назначения должны утверждаться Советом директоров. Совет директоров обладает полномочиями назначать оклады менеджерам и увольнять их.

Margin (F,A) Маржа (Ф,Б): в операциях с ценными бумагами: сумма, которую клиент должен положить на депозит у брокера, когда получает у него кредит для покупки ценных бумаг. Банковское дело: 1) разница между текущей рыночной стоимостью залогового депозита по кредиту и величиной кредита; 2) разность между процентной ставкой, по которой банк предоставляет кредиты, и ставкой, по которой он привлекает депозиты, составляющая прибыль банка; 3) разности между ценой приобретения ресурсов на межбанковском рынке и ценой (процентной ставкой) кредита для конечного заемщика (на евровалютном рынке известна также как "спред" (spread) - разность между LIBOR и ставкой для небанковского заемщика). Корпоративные финансы: разница между ценой, полученной компанией за свою продукцию и услуги, и их себестоимостью. Известна также как маржа по валовой прибыли (брутто-прибыли, gross margin). Фьючерсы: "залоговый депозит", который должен внести инвестор при покупке или продаже контракта. Если стоимость фьючерса изменяется в неблагоприятную для инвестора сторону, он должен добавить деньги на счет, чтобы выполнить условия маржи.

Mm

Margin Security (F) Ценные бумаги, приемлемые для сделок с маржей (Ф): ценные бумаги, имеющие спрос со стороны инвесторов, эмитенты которых раскрывают в себе достаточную финансовую информацию и имеют достаточно прочное финансовое положение. В США к ним относятся ценные бумаги, обращающиеся на биржах, а также внебиржевые, включаемые в обязательные списки Федерального референчного управления или Комиссии по ценным бумагам. Все оставшиеся ценные бумаги могут пролавляться только с исключенной оплатой (в течение 5 рабочих дней).

Merger (G) Слияние (О): слияние двух компаний, при котором либо обе компании прекращают свое существование и появляется новая компания, либо одна продолжает существовать, а другая прекращает существование. Акционеры прекратившей существование компании получают акции новой или сохранившейся.

Minutes (C) Протоколы (К): отчеты о всех заседаниях Совета директоров и его комитетов, ревизионной комиссии или собраниях акционеров. Как минимум, протоколы должны содержать тексты всех резолюций Совета директоров, результаты всех голосований и краткое изложение другой деятельности совета.

Mortgage-backed bond, security (F) Облигация, ценная бумага, обеспеченная залогом недвижимости (Ф): облигация, платеж по которой обеспечен рядом залогов. Инвесторы получают платежи по облигациям за счет средств, поступающих в счет погашения залогов.

Mutual fund (F) Взаимный фонд, инвестиционный фонд (Ф): инвестиционная компания, собирающая деньги своих акционеров и вкладываящая в акции, облигации, государственные ценные бумаги и краткосрочные инструменты денежного рынка. Взаимные фонды также могут инвестировать в другие ликвидные активы, как например, фьючерсы, опционы и предметы коллекционирования.

Nn

Near money (S) "Почти деньги" (С): облигация или иной краткосрочный финансовый инструмент со сроком погашения через короткий промежуток времени. Любой актив, который легко превращается в наличные, например, государственные ценные бумаги, срочные депозиты, ценные бумаги рынка краткосрочного капитала.

Net assets (A) Чистые активы (Б): разница между суммарными активами и обязательствами компании; акционерный капитал или ЧИСТАЯ СТОИМОСТЬ (Net worth).

Net fixed assets (A) Балансовая (остаточная) стоимость основного капитала (Б): включает стоимость различных основных средств, уменьшенную на сумму начисленных амортизационных отчислений на дату отчета.

Net operating income (A) Чистый операционный доход (Б): доход от собственности или бизнеса за вычетом операционных расходов, но перед выплатой налогов и расходов на финансирование (процентов и возврата основной суммы).

Net price (net proceeds) (F) "Чистая" цена или "чистая" выручка (Ф): выручка от продажи или общий платеж за покупку после вычета или прибавления, соответственно, всех расходов. Также известно как "конечная сумма" (final money) (контрактная цена минус все расходы, связанные с продажей).

Net sales (A) Чистый объем продаж (Б): в отчете о прибылях и убытках корпорации эта статья включает сумму от реализации продукции, полученную после вычитания стоимости возвращенных покупателем товаров и предоставленной торговой скидки.

New money (F) Новые деньги (Ф): выпуск новых ценных бумаг в объеме сверх того, который требуется для погашения старого выпуска (обычно относится к облигациям или иным долговым бумагам).

No - par stock (C): акции, выпущенные без номинальной стоимости, которая указывается в уставных документах корпо-

Oo

нейших решений и приносить многосторонний опыт в процесс их принятия; его называют также "независимым" директором (*independent director*).

Outstanding capital stock (C) Акции, находящиеся на руках у акционеров (K): это все выпущенные компанией акции за вычетом тех, которые находятся на ее балансе; см. также *Treasury stock*.

Over the counter (OTC) (F) "Вне прилавка" (Ф): 1) внебиржевой рынок, на котором сделки с ценными бумагами проводятся по телефону или по компьютерной сети, связывающей дилеров по акциям и облигациям, в отличие от торговли в зале биржи; 2) ценная бумага, не включенная в листинг и не пролапсированная на фондовой бирже.

Pp

Paid-in capital (A,C) Оплаченный капитал (Б,К): часть акционерного капитала (*equity*), представляющая собой совокупную стоимость оплаченных акций, т.е. капитал, полученный от инвесторов в обмен на акции, в отличие от капитала, образовавшегося за счет нераспределенной прибыли (*retained earnings*). О.к. включает в себя НОМИНАЛЬНЫЙ ОПЛАЧЕННЫЙ КАПИТАЛ (*capital stock*) и суммы, внесенные акционерами сверх номинальной стоимости акций корпорации (*capital surplus or paid-in surplus*).

Paid-in surplus (C): суммы, внесенные акционерами сверх номинальной стоимости акций корпорации.

Paired shares (C) Свободные акции (К): если обычные акции двух компаний, которые управляются одним и тем же управлением, продаются как одно целое, они называются "свободными", или "самскими".

Par (C) Паритет (К): соответствие установленной стоимости. Используемый в сочетании с " обращающимися инструментами" (*negotiable instruments*) и "ценными бумагами" (*stocks and bonds*), термин обозначает номинальную, а не реальную рыночную стоимость ценных бумаг.

Par value (C) Номинал (К): номинальная стоимость ценной бумаги, акции, облигации или иного обращающегося инструмента. Для акций Н. не имеет большого значения после выпуска и не связан с их рыночной ценой. Могут выпускаться акции без номинала (*no par value*).

Participating preferred stock (C) Дополнительный доход по привилегированным акциям (К): привилегированные акции, дающие право на получение как указанного дивиденда, так и дополнительных дивидендов, если объявление о выплате дивидендов делается после выплаты по обычным акциям. Как правило, дополнительные дивиденды делаются поровну между владельцами обычных и привилегированных акций.

BEST AVAILABLE COPY

Pp

Payables (A) Текущая кредиторская задолженность (Б): счета, местные налоги и закладные компании или физического лица, извявшего в долг. Этим термином обычно обозначают текущие задолженности, а не общий долг.

Penny stocks (F) "Грошовая акция" (Ф): термин для акций с высокой степенью риска, продаваемых по низкой цене, меньше \$ 1 за акцию. Выпускаются недавно созданными компаниями, не имеющими еще солидной репутации. Цена таких акций может быстро и неизменно меняться как в сторону повышения, так и понижения.

Pension parachute (S) "Пенсионный парашют" (С): термин, обозначающий препятствия для компаний - агрессоров в использовании свободных средств пенсионных фондов для поглощения других компаний; согласно положению, свободные средства фондов должны оставаться в их собственности.

Performance (G) Показатель деятельности (О): общий термин доходности инвестиций, отражавший курс акций; также - ведущийся старшим исполнительным лицом соответствующий график. Для инвестиционных фондов - показатель роста определенной денежной суммы,ложенной в фонд за определенный период, при условии реинвестирования всех полученных по акциим фонда доходов (доходов и прибыли от реализации активов фонда) за минусом всех платежей, начисленных фондом со своих акционеров за управление активами. Обычно рассчитывается в процентах за определенный период (3, 6, 12 месяцев, 3 года, 5, 10 и 15 лет).

Perpetual bond (F) "Вечная" облигация (Ф): облигации без даты погашения. Другое название - периодически уплачиваемая облигация.

Poison pills (S) "Ядовитые пилюли" (С): наиболее распространное средство борьбы с поглощением, использующее права акционеров. В устав компании вносятся такие пункты, которые делают компанию непривлекательной для "агрессора" или ослабляют его возможности при голосовании. Если же Совет

Pp

директоров одобрит сделку с агрессором, "ядовитые пилюли" можно обезвредить. Согласно типичному сценарию, акционерам предоставляется право купить акции своей компании или компании - агрессора со скидкой (как правило за половину стоимости), если компания - агрессор приобретает определенную часть (обычно 10, 15 или 20 процентов) акций, находящихся в обращении. В отличие от других случаев, изменение устава для противодействия поглощению и изменение внутренних правил, связанное с введением "Я.п.", как правило, не должны утверждаться акционерами.

Portfolio theory (F) "Портфельная теория" (Ф): теория, подходящая к оценке, классификации, контролю видов и сумм прибылей и рисков с точки зрения инвестирования ценных бумаг, имеющихся в портфеле инвестора.

Power of Attorney (L) Доверенность (Ю): письменный документ, в котором одно лицо, как принципал, назначает другое в качестве своего агента и передает ему свои полномочия в осуществлении определенных действий. Например, акционер может оформить доверенность своему представителю, чтобы тот проголосовал от его имени на головом собрании акционеров.

Pre-emptive rights (C) Преимущественное право (К): закрепление в уставе корпорации право акционеров на первоочередное приобретение вновь выпускаемых акций; имеет целью защитить акционера от уменьшения его относительной доли в капитале. Преимущественные права обычно применяются в закрытых и редко в публичных корпорациях.

Preference shares (C) Привилегированные акции (К): см. prior-preferred stock.

Preferred stock (US), shares (UK) (С) Привилегированные акции (К): акции компании, имеющие преимущество в очередности перед обыкновенными акциями при распределении дивидендов и при разделе активов в случае ликвидации компании.

Pp

Владельцы П.а., как правило, не имеют права голоса на собрании акционеров, кроме тех случаев, когда обсуждается внесение изменений в Устав корпорации, затрагивающих права и интересы их владельцев.

Preferred dividend (C) Дивиденда по привилегированным акциям (К): фиксированный доход, выплачиваемый владельцам привилегированных акций до распределения дивидендов по обыкновенным акциям.

Prepaid expense (F) Авансыовый платеж (Ф): платеж или вклад, сделанный в оплату услуг, средств или материалов до их получения или использования. Авансыовый платеж рассматривается как актив.

President (C) Президент (К): высшее должностное лицо в корпорации, эту должность может занимать главный управляющий; президент назначается советом директоров и, как правило, ему подотчетен.

Price-earning (P/E) ratio (F): Отношение цена/прибыль (Ф); отношение рыночной цены акции компании к ее чистой прибыли в расчете на одну акцию. Этот показатель очень важен при анализе доходности акций за несколько лет и при сравнении обыкновенных акций данной компании с подобными акциями других компаний.

Price transparency (F) Ценовая прозрачность (Ф): результат публикации данных о ценах и объемах всех сделок с ценными бумагами саморегулируемой организацией, включая фондовую биржу. Ц.п. дает инвесторам возможность принять рациональное решение о своих вложениях, а также быть уверенными, что уплачиваемая ими получаемая ими цена является справедливой рыночной ценой. Прозрачность цен имеет большое значение для организованного и приватизированного рынка ценных бумаг.

Prior lien bond (F) Облигация с преимущественным требованием (Ф): облигация, обеспеченная залогом, имеющей приоритет перед другими залогами выше того, что она

Pp

содержит требования, препоследние другие. Такие облигации выпускаются в результате реорганизации, вызванной банкротством.

Prior-preferred stock (C): вид привилегированных акций, имеющий преимущество перед другими привилегированными и обыкновенными акциями в отношении выплаты дивидендов и раздела активов в случае ликвидации; их называют также preference shares.

Private offering / private placement (F) Частное размещение (Ф): предложение о покупке ценных бумаг ограниченному числу опытных инвесторов; обычно - без регистрации проспекта эмиссии, что разрешено правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам и законами штатов о регистрации ценных бумаг.

Profit (F) Прибыль (Ф): положительная разница, получающаяся при продаже товаров и услуг по цене, выше стоимости их производства (себестоимости).

Profit and loss statement (P&L) (также Income statement) (А) Отчет о прибылях и убытках (Б): сводка данных об общей выручке, издержках и расходах компании за отчетный период; также называется ОТЧЕТОМ О ДОХОДАХ, отчетом о прибыли и убытках, отчетом о доходах и расходах (income statement, operating statement, statement of profit and loss, income and expense statement).

Proxy (G): общее понятие - лицо, действующее или выступающее от имени другого лица; в бизнесе - 1) письменная доверенность, выданная акционерами компании и уполномочивающая от их имени голосовать по определенным вопросам на собраниях акционеров; в США - не обязательную нотариально заверенную; 2) лицо, уполномоченное голосовать от имени акционера.

Proxy contest (C): борьба за голоса акционеров компании в случае попытки ее поглощения другой компанией (см. proxy fight).

Pp

Proxy fight (C): способ, применяемый компанией, стремящейся поглотить другую компанию (посредством смены Совета директоров). Если акционеры согласны, они могут подписать доверенность, разрешающую "агрессору" использовать их акции при голосовании.

Proxy statement (C): информация, которая согласно требованиям Комиссии США по ценным бумагам и биржам, должна быть предоставлена акционерам до того, как они выдадут доверенность на голосование на годовом собрании от их имени по делам компании. Она должна включать зарплату управляющих и необходимые сведения относительно прочих видов их доходов.

Public offering (F) Публичное размещение (Ф): предложение о покупке новых ценных бумаг широкой публике, т.е. потенциально неограниченному кругу инвесторов. Для такого выпуска требуется разрешение Комиссии по ценным бумагам и биржам и/или ведомства штатов, занимающихся ценными бумагами, и регистрация проспекта эмиссии в уполномоченном государственном органе (в США - в Комиссии по ценным бумагам и биржам).

Publicly held corporation (C) Публичная корпорация (К): корпорация, акции которой принадлежат и доставлены широкой публике, т.е. потенциально неограниченному числу инвесторов. П.к. в большей степени, чем закрытая (closely held) корпорация, контролируется в области отчетности, управления и раскрытия информации. В США стандарты деятельности П.к. регулирует Комиссия по ценным бумагам и биржам. В Великобритании применяется термин "публичная компания с ограниченной ответственностью" (public limited company - PLC).

Put option (F) Опцион "пут" (Ф): контракт, дающий право продать определенное количество ценных бумаг по оговоренной цене в течение указанного срока.

Qq

Quick asset (A) Ликвидные активы (Б): см. Liquid assets.

Quick ratio (A) Коэффициент краткосрочной оценки (Б): равен отношению ликвидных активов фирмы (quick assets) к краткосрочным обязательствам (current liabilities). Помогает ответить на вопрос: "Если объем продаж данной компании внезапно спадет до нуля, сможет ли она расплатиться со своими текущими обязательствами за счет своих ликвидных активов?" Обычно соотношение 1:1 считается удовлетворительным. Другое название - acid test (кислотный анализ).

Quorum (C) Кворум (К): количество голосующих акций на собрании акционеров или число директоров на заседании совета, необходимое для принятия решений - как правило, это свыше 50 процентов. В уставе может быть записан разный процент, но никак не меньше этого.

Quotation (F) Котировка (Ф): 1) в коммерции, расценки на изделия; 2) цена, установленная в ответ на запрос; 3) установление курсовой цены акции, состоящей из цены продавца и цены покупателя, т. е. самой низкой заявленной цены, по которой продавец готов продать данную ценную бумагу, и самой высокой заявленной цены, по которой покупатель готов ее купить. На вопрос о текущей котировке акций компании ABC ответ может быть: "35 к 35 1/2".

Rr

Raider (S) "Галетчик" (C): склонник акций, либо или корпорация, которые специализируются на приобретении контрольных пакетов компаний.

Ratio analysis (A): кредитный и инвестиционный анализа на основе расчета соотношений между различными финансовыми показателями (в том числе за предыдущие периоды и по другим компаниям) для определения стоимостных индексов и оценки рисков и тенденций.

Receiving bank (C) Банк-решиениент (K): банк или другое финансовое учреждение, принимающее заявления о подписке на ценные бумаги, предлагаемые подписке.

Record date (также: date of record) (C) Дата закрытия реестра (K): день, принимаемый за основу для определения состава акционеров для начисления дивидендов. Например, корпорация может объявить 1 сентября, что все акционеры, внесенные в реестр по состоянию на 1 октября, будут иметь право на получение дивидендов, начиная с 1 декабря. Акции, продаваемые после даты закрытия реестра, продаются "без дивиденда" (ex-dividend), и обычно их цена после этой даты несколько понижается (при прочих равных условиях - на величину дивиденда). В публикуемых в газетах котировках ценных бумаг акции, продающиеся "без дивиденда", отмечаются буквой "x".

Redemption (F): 1) выкуп облигаций по истечении их срока или досрочно, если объявлено о погашении и выплате выкупной премии кредиторам; 2) выкуп своих акций инвестиционным фондом открытого типа (по цене, определяемой как стоимость чистых активов, приходящихся на одну акцию).

Register (C) Реестр акционеров (K): список всех акционеров компании с именами, адресами и количеством принадлежащих им акций. Только акционеры, включенные в реестр по состоянию на дату закрытия реестра, могут голосовать на собраниях акционеров. Регистратор компании готовит реестр на дату закрытия реестра.

Rr

Registered/bearer securities (F) Именные ценные бумаги/ценные бумаги на предъявителя (Ф): владение именной ценной бумагой, такой, как акция акционерного общества, удостоверяется записью в реестре акционеров эмитента. Владение ценной бумагой на предъявителя, такой, как приватизационный чек (ваучер), не регистрируется в каких-либо списках, а собственником такой бумаги, имеющим все права по ней, признается лицо, физически владеющее ею.

Registrar (C) Регистратор (K): юридическое лицо, которое по договору с акционерным обществом ведет реестр акционеров.

Registration (F) Регистрация (Ф): процедура, установленная законодательством США 1933 г., согласно которому ценные бумаги, предлагаемые для публичной продажи, подлежат предварительной регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Представляемый в Комиссию регистрационный документ (registration statement) должен содержать соответствующую финансовую и операционную информацию о компании.

Registration statement (F) Регистрационный документ (Ф): документ, содержащий информацию о целях и условиях предполагаемого публичного размещения ценных бумаг, финансовую информацию, историю деятельности компании и другие важные для потенциальных покупателей факты.

Reincorporation (C) Реникорпорация (К): корпорации по многим причинам, в том числе для защиты от поглощения, могут менять штат, в котором они зарегистрированы. Если компания поменяла штат регистрации в течение нескольких последних лет, то в ее проспектах упоминается предыдущий штат ее инкорпорации, нынешний штат инкорпорации и год реникорпорации.

Retained earnings (A) Нераспределенная прибыль (Б): прибыль компании, оставшаяся в компании после выплаты дивидендов и реинвестированная, называется также undistributed profits or earned surplus. Н.п. следует отличать от ОПЛАЧЕННОГО КАПИТАЛА (paid-in capital, contributed capital), т.е. полученного в обмен на акции.

Rr

Return on equity (G) Доходность капитала (О): сумма в процентах, отражающая чистую прибыль компании на вложенный акционерный капитал за определенный период. Вычисляется путем деления чистой прибыли за периодом инвестиций, выплаченных по привилегированным акциям, на сумму акционерного капитала, находящегося на обыкновенные акции (плюс капитализированная нераспределенная прибыль, если она включена в капитал) (*common shareholders' equity*). Полученный результат дает держателям обыкновенных акций представление, насколько эффективно используются их деньги.

Reverse split (C) Консолидация акций (обратный сплит) (К): обмен компанией определенного количества акций - одна, пять, ста - на одну новую акцию. При этом рыночная стоимость общего количества акций не меняется.

Revision commission (C) Ревизионная комиссия (К): избираемый ежегодно на общем собрании акционеров орган, представляющий интересы акционеров; полномочна проверять финансовое положение компании и выражать мнение, соответствуют ли планы управления требованиям закона и интересам акционеров. Члены комиссии должны быть акционерами, но не могут быть членами правления.

Revolving credit (F) Револьверный кредит (Ф): соглашение между банком и его клиентом, по которому банк предоставляет кредиты до установленного лимита в течение определенного срока. Когда заемщик возвращает оговоренную часть долга, то он получает право на получение кредита на такую же сумму.

Rights offering (F) Продажа прав на покупку (Ф): предложение корпорации о продаже дополнительного выпуска ценных бумаг корпорации (обычно обыкновенных акций) своим акционерам, пропорционально их пакетам; как правило, по цене ниже той, что будет предложена широкой публике. Предложение теряет свою силу, если оно не реализовано до определенной даты.

Ss

Second-preferred stock (C): вид привилегированных акций, которые уступают другим видам привилегированных акций в правах на дивиденды и акции при ликвидации. Эти акции часто наделены правом обмена на обыкновенные акции или варрантами (warrant), что делает их более привлекательными для инвесторов.

Securities (C) Ценные бумаги (К): финансовые инструменты в наличной или безналичной форме (акции, облигации, варранты и др.), подтверждающие отношение собственности между держателем Ц.Б. и ее эмитентом (акции), либо отношение займа между теми же сторонами (облигации), либо определенное сочетание того и другого.

Securities and Exchange Commission (SEC) (G) Комиссия по ценным бумагам и биржам США (О): федеральное ведомство, наделенное полномочиями наблюдать и регулировать торговлю ценными бумагами, предотвращать нечестную практику на фондовом рынке и внебиржевых рынках ценных бумаг и обеспечивать инвестору честный и организованный рынок.

Self-regulatory organisation (C) Саморегулируемая организация (К): добровольная организация инвестиционных учреждений (в частности, но не обязательно, фондовая биржа), сформированная с целью согласования правил торговли ценными бумагами, расчетов по сделкам, хранения бумаг и т.п. Целью таких правил является обеспечение организованного и цивилизованного рынка ценных бумаг. С.о. вправе контролировать выполнение правил своими участниками и применять санкции (в виде штрафов, приостановления участия или исключения из организации) к нарушителям. Организация приобретает права саморегулируемой только после признания ее таковой и регистрации в государственном регулирующем органе (в США - в Комиссии по ценным бумагам и биржам).

Senior debt (F) "Старший" долг (Ф): кредиты или облигации, выплаты по которым в случае ликвидации компании имеют преимущественное право перед "младшими" долговыми обязательствами - привилегированными и обыкновенными акциями.

Ss

Severance agreements (C) Разрыв трудовых соглашений (К): соглашения о порядке прекращения трудовых отношений с высшими исполнительными лицами компаний оговаривают некоторые гарантии занятости или сохранение уровня оплаты труда в течение определенного количества лет или то, и другое.

Shareholder or stockholder (C) Акционер (К): владелец хотя бы одной акции корпорации; имеет права на: 1) долю имущества корпорации в случае ее ликвидации - пропорционально количеству принадлежащих ему акций; 2) получение дивиденда на каждую акцию, если таковой выплачивается корпорацией; 3) право голосовать принадлежащими ему акциями на собраниях акционеров; 4) как правило, на преимущественное право покупки новых акций, выпускаемых корпорацией, по более низкой цене, чем среднерыночная, если иное не предусмотрено в уставе корпорации или в условиях выпуска.

Shareholder's equity (A,C) Акционерный капитал (Б,К): см. Equity.

Shareholder preemption right (C) Преимущественное право акционеров на подписку на акции (К): акционерам данного АО может быть предоставлено исключительное право на подписку на все иные выпускаемые акции или их часть.

Silver parachutes (S) "Серебряные парашюты" (именуемые также "оловянными парашютами" - tin parachutes) (С): обеспечивают выплату пособий при прекращении трудовых отношений большому числу служащих компаний (не только руководителям) в случае изменения в руководстве. Как и в случае с "золотыми парашютами", здесь не требуется одобрения акционеров. Некоторые аналитики полагают, что, как и в случае с "золотыми парашютами", главное их предназначение заключается в том, чтобы служить сдерживанием средством при попытке поглощения другой компанией. Другие считают, что это всего лишь справедливая компенсация работникам, которые могут потерять работу после поглощения компании.

Ss

Special committees (C) Специальные комитеты (К): образуются советом директоров с целью решения отдельных проблем. Часто учреждаются для рассмотрения вопросов, которые могут вызвать конфликт интересов (например, соглашения между директорами и компанией). Членами комитетов могут быть лишь директора, совершившие не заинтересованные в исходе рассмотрения.

Split (C) "Сплит" (дробление акций) (К): увеличение числа находящихся в обращении акций путем предоставления каждому акционеру дополнительных акций пропорционально количеству акций, которыми они владеют. В этом случае цена акции снижается и она становится доступной мелким инвесторам. Если акции стоимостью 100 долл. за штуку делятся в соотношении 2:1, число разрешенных к выпуску акций возрастает вдвое (к примеру, с 10 млн. до 20 млн. штук), а их цена падает до 50 долл. за штуку. Держатель 50 акций после "сплита" становится обладателем 100 акций.

State of incorporation (C) Штат, в котором корпорация была зарегистрирована (К): многие особенности корпоративного управления определяются законами штатов. Например, закон штата определяет, какие именно положения могут включать устав и внутренние правила компании. Многие штаты также принесли законы, защищающие компании от нежелательных положений.

Stock certificate (C) Сертификат акции (К): документ, подтверждающий право собственности на акции; как правило, в нем указаны вид и общее количество акций.

Stock dividend (C): выплата дивиденда ценные бумагами корпорации, а не деньгами.

Stock or share (C) Акция (К): ценная бумага. Обыкновенные акции дают владельцам право регулярно получать дивиденды, если таковые выплачиваются, голосовать на ежегодных собраниях акционеров или поручать другим лицам голосовать от их имени. Привилегированные акции, как правило, не име-

Ss

ют права голоса, на них выплачиваются фиксированные дивиденды, но они обладают превышеющим правом (перед обыкновенными акциями) на получение этих дивидендов и активы компании при ее ликвидации.

Stock exchange (С) Фондовая биржа (К): организованный рынок, на котором члены биржи (брокеры и лилеры) торгуют акциями и облигациями; нередко биржа размещается в определенном здании, где брокеры и лилеры встречаются для выполнения указаний своих клиентов - институциональных и индивидуальных инвесторов по продаже и покупке ценных бумаг, однако за последнее десятилетие широкое распространение получили системы электронных торгов, где брокеры и лилеры обмениваются информацией и заключают сделки через электронные средства связи с помощью компьютеров.

Stock option (С) Опцион на покупку акций (К): право на покупку или продажу определенного количества акций по определенной цене в течение оговоренного времени, которое может быть, а может и не быть осуществлено, в зависимости от решения владельца опциона. Помимо фондового рынка используется также многими корпорациями как форма дополнительных выплат своим сотрудникам, особенно руководящим.

Stock redemption rights (С) Право выкупа акций (К): это положение дает акционерам право требовать у компании выкупа акций при особых обстоятельствах.

Stock warrant (С) Варрант на акцию (К): свидетельство, дающее ее держателю право купить акции компании за определенную цену в течение оговоренного времени. Близок к опциону на покупку акций.

Stockholders of record (С) Зарегистрированные акционеры; зарегистрированные держатели акций; лица, зарегистрированные в реестре (К): держатели обыкновенных или привилегированных акций (включая номинальных держателей), имена которых занесены в реестр акционеров компании на определенную дату - обычно ДАТУ ЗАКРЫТИЯ

Ss

REESTRA (Record date). Дивиденды и другие выплаты положены лишь акционерам, зарегистрированным к дате закрытия реестра. Согласно американскому законодательству, корпорация не делает различия между номинальным держателем акций и их реальным собственником.

Stockholders equity (net worth) (С) Капитал компании (К): все активы минус все пассивы компании, т.е. оплаченная часть уставного акционерного капитала и накопленная нераспределенная чистая прибыль компании.

Stockholders' derivative action (С) Вынужденные действия акционеров (К): судебный иск, предъявленный держателями акций корпорации к менеджерам.

Straight-line method of depreciation (А) Метод линейной амортизации (Б): стоимость актива делится на его срок службы и полученная цифра является суммой ежегодных амортизационных отчислений.

Subscription (С) Полиска (К): соглашение о намерении купить вновь выпущенные ценные бумаги.

Subscription price (С) Цена полиски (К): цена, по которой инвесторы могут приобрести вновь выпущенные обыкновенные акции; цена, по которой можно реализовать полисской варрант (шеннону) бумагу, выпускаемую вместе с привилегированной акцией и дающую право приобрести определенное число акций этого же эмитента).

Subsidiary company (С) Дочерняя компания (К): компания, в которой другая компания владеет свыше 50 процентов голосующих акций.

Supermajority requirements (С) Квалифицированное большинство, необходимое для одобрения слияния компаний (К): положения о квалифицированном большинстве в уставе или внутренних правилах компаний устанавливают более высокий, чем законы штата, порог, необходимый для одобрения слия-

Ss

ния или других левых операций. Обычно в таких случаях требуется обложение лежателей лих третей, 75, 80 и более процентов акций; в других же случаях достаточно простого большинства. Требование квалифицированного большинства часто сочетается с положением о справедливых ценах.

Swap (F) Обмен (Ф): обмен одной инвестиции на другую. Своп может быть произведен, чтобы сменить сроки до погашения в портфеле облигаций или качество выпусков в портфеле акций или облигаций, или потому, что изменялись цели инвестирования.

Sweat equity (S) "Выстраданный капитал" (С): увеличение стоимости собственности путем улучшений, листигнутых личными усилиями владельца. См. также Недаработанный прирост (Unearned increment).

Tt

Take a position (S) Открыть позицию (С): купить акции компании с целью долгосрочных инвестиций и, возможно, получения контроля над компанией. Приобретший пять или более процентов акций компании обязан сообщить об этом Комиссии по ценным бумагам и биржам, бирже, на которой котируются ценные бумаги данной компании, и самой компании.

Takeover (G) Поглощение (О): покупка одной корпорацией другой или слияние двух корпораций в одну.

Target company (S): компания, которая вызвала интерес потенциального покупателя в качестве объекта поглощения.

Target price (F) Целевая цена (Ф): цена, по которой планируют купить компанию с целью поглощения.

Terms of issue (C) Условия выпуска (К): условия, на которых акционерное общество выпускает ценные бумаги. Условия выпуска акций одной категории (например, обыкновенных акций), как правило, должны быть идентичными условиям выпуска и правам, применимым ко всем прочим акциям этой категории, выпускаемым обществом.

Tombstone (S) "Наагробие" (С): объявление о выпуске ценных бумаг, облигаций или организации синдицированного займа без указания курса их выпуска, которое публикуется в газетах и финансовых журналах, обычно после того, как бумаги размещены. В нем обычно указываются место и тип выпуска, структура синдиката.

Top management (G) Руководство компании (О): включает высших должностных лиц компании.

Total current assets (F, A): статья баланса, включающая в себя денежные средства, биржевые ценные бумаги, счета дебиторов и товарно-материальные запасы.

Treasury shares (C) Собственные акции компании (К): акции, приобретенные самой компанией, или изначально не продан-

BEST AVAILABLE COPY

Tt–Uu

ные инвесторам, не голосуют на собраниях акционеров и потому не учитываются при определении кворума.

Turnover ratios (F,A) Коэффициенты оборачиваемости (Ф, Б): в учете компаний: 1) показатель того, сколько раз тот или иной актив заменяется в течение отчетного периода (обычно года). Примеры - оборачиваемость запасов, оборачиваемость лебиторской задолженности; 2) отношение годового объема продаж компании к ее акционерному капиталу, показывает (в сравнении с предыдущими периодами), насколько компания может увеличить рост своего оборота без привлечения дополнительного капитала (также называется оборот капитала (*capital turnover*). В области ценных бумаг - отношение количества акций, проданных/купленных за период (день, неделя, месяц) к общему числу выпущенных/размещенных акций. Может подсчитываться в отношении оборота на бирже, на внебиржевом рынке, в инвестиционном портфеле (принадлежащем, например, инвестиционному фонду или иному институциональному инвестору).

Unissued stock (C) Невыпущенные акции (К): часть утвержденного уставного капитала, которая, однако, не была выпущена в форме акций. Они отражаются в балансе компании параллельно с выпущенными и неоплаченными акциями. Невыпущенные акции не могут приносить дивиденды и голосовать. Их не следует путать с собственными акциями компании, которые выпущены, но не оплачены.

Unlisted security (C): акции или облигации, которые не включены в листинг, т.е. не котируются на фондовой бирже и по-этому ими торгуют на внебиржевом рынке.

Unload (F) "Сброс" (Ф): "сброс" на рынок большого количества товаров, валюты, ценных бумаг или других ценностей по низкой цене с целью: а) любыми средствами избавиться от активов; б) получить прибыль, подрывая позиции других поставщиков.

Unpaid dividend (C) Неподтвержденный дивиденд (К): дивиденда, объявленные Советом директоров компании, но так и не выпла-

Uu–Vv–Ww

ченный. В таких случаях компания становится должником до тех пор, пока обещание не будет выполнено.

Unregistered stock (C): ценная бумага, выпущенная в порядке частного размещения и официально не зарегистрированная (также letter stock).

Vice - President (C) Вице-президент (К): служащий корпорации, получивший президенту, часто отвечающий за работу одного из отделов - например, вице-президент по маркетингу или по производству.

Voting representative (C): доверенное лицо акционера, представляющее его на собрании акционеров. Чтобы направить своего представителя на собрание, акционер должен выдать ему доверенность.

Voting right (C) Право голоса (К): право любого акционера голосовать лично или через доверенное лицо на собрании акционеров по вопросам деятельности компании.

Voting stock (C) Голосующие акции (К): акции, дающие акционеру право голосовать на собрании акционеров лично или через доверенное лицо.

White knight (S) "Белый рыцарь" (С): предложение помочь компании - объекту попытки враждебного поглощения со стороны другой компании - с целью отбить нападение. Тактика "белого рыцаря" - это своего рода вариант использования "репеллента против акул" (*shark repellent*), и применяется в затянувшейся или ожесточенной борьбе за приобретение контроля над компанией.

Window dressing (S) "Причесывание" баланса (С): меры, предпринимаемые банками и компаниями для того, чтобы представить свои счета на отчетную дату в выгодном свете. Для этих целей зачастую призываются краткосрочные кредиты. Встречается также термин "book cook" ("бухгалтерская кулинария").

Yy-Zz

Yield (C) Доходность ценных бумаги (Ф): доход по займам или ценным бумагам, выраженный в виде процента к текущей рыночной цене бумаги. Дивиденд держателей обыкновенных или привилегированных акций на дату выплаты дивиденда, выраженные в процентах к их рыночной цене. Дивидендный доход, сумма дивиденда в процентном выражении от текущей цены акции, рассчитывается по следующей формуле: Дивидендный доход = годовой денежный дивиденд (выплаченный за прошлый год или ожидаемый выплаченный за текущий год) на акцию, поделенный на текущую рыночную цену одной акции. Таким образом, акция, чья рыночная цена составляет \$30 и приносящая годовой дивиденд в \$2, в процентном выражении дает доход в 6,7 процента.*

Zero coupon security (F) Ценная бумага с нулевым купоном (Ф): ценная бумага, не приносящая периодического дохода ее владельцу, но промышленная со значительным дисконтом (скидкой) с номинальной стоимостью. Разница между номинальной стоимостью, по которой будет осуществлено погашение бумаги, и ценой ее покупки инвестором составляет доход инвестора.

BEST AVAILABLE COPY

Аа-Бб

Русско-английский указатель терминов

Авансы - Advance

Авансовый платеж - Prepaid expense

Агентские услуги - Agency

Активы - Assets

Активы-пассивы - Assets-Liabilities

Акции, находящиеся на руках у акционеров - Outstanding capital stock

Акционер - Shareholder or stockholder

Акционерное общество - Joint stock company

Акционерный капитал - Equity, Shareholders' equity

Акции для частного размещения - Letter stock

Акции роста - Growth stock

Акция - Stock or share

Американское депозитарное свидетельство - American depository receipt (ADR)

Амортизация - Amortization, Depreciation

Арбитражная сделка - Arbitrage

Аудит - Audit

Аудиторская комиссия - Audit committee

Аффилированная компания - Affiliated company

Базис (налоговый) - Basis

Базисный пункт - Basis point

Балансовая стоимость - Book value

Балансовая (остаточная) стоимость основного капитала - Net fixed assets

Балансовый отчет - Balance sheet

Банковский акцепт - Banker's acceptance

Банк-реципиент - Receiving bank

"Барометр" - Bellwether

Бездокументарные ценные бумаги, ценные бумаги в безналичной форме (в виде записей на счетах) - Book entry security

Безнадежный долг - Bad debt

"Белый рыцарь" - White knight

Бб-Вв

Биржевой трейдер - Floor trader
 Бланковый чек привилегированных акций - Blank check preferred stock
 Большая шестерка - Big six
 Большое табло - Big board
 Брокер - Broker
 Брюсовая или "мусорная" облигация - Junk bond
 Бык - Bull
 Варрант на акцию - Stock warrant
 Вексель - Bill
 "Вечная" облигация - Perpetual bond
 Взаимный фонд, инвестиционный фонд - Mutual fund
 "Вне прилавка" - Over the counter
 Внебиржевая торговля - Over the counter trading
 Внечередные собрания - Extraordinary meetings
 "Внешний" директор - Outside director
 Внутренние правила - By-laws or bylaws
 Внутренняя информация - Inside information
 "Воздушный шар" - Balloon effect
 Вознаграждение (оплата труда) - Compensation
 Враждебное предложение о поглощении - Hostile takeover bid
 Выкуп с использованием заемных средств - Leveraged buyout (LBO)
 Выкуп - Buyout
 Вынужденные действия акционеров - Stockholders' derivative action
 Выпуск - Issue
 Выпущенные и находящиеся на руках у инвесторов - Issued and outstanding
 Выстраданный капитал - Sweat equity
 Вычет - Charge-off
 Гарант - Guarantor
 Гарантированные облигации - Guaranteed bonds

Гг-Дд

Гарантия возмещения убытка - Indemnity
 Гарантия - Guarantee
 Главный исполнительный директор - Chief executive officer (CEO)
 Главный операционный директор - Chief operating officer
 Главный финансовый директор - Chief financial officer
 Годовой отчет - Annual report
 Голубые фишки - Blue chip stock
 Горячий выпуск - Hot issue
 Гринмэйл - Greennail
 Дата закрытия реестра - Record date (также: date of record)
 Датировка заложим числом - Back dating
 Дебитор - Debtor
 Депозит до востребования - Demand deposit
 Депозитарий - Depository
 Дефолт (невыполнение обязательств) - Default
 Диверсификация - Diversification
 Дивиденды к уплате - Dividend payable
 Дивиденды по привилегированным акциям - Preferred dividend
 Дивиденды - Dividend
 Дивиденды, выплаченный наличными - Cash dividend
 Дилеры ("толпа") по активным облигациям - Active bond crowd
 Дипломированный бухгалтер-аудитор - Certified public accountant
 Директор - Director
 Дисконтная облигация - Discount bond
 Дисконтная ценная бумага - Discount security
 Доверенность - Power of Attorney
 "Дойная корова" - Cash cow
 Долларовые облигации - Dollar bonds
 Дополнительный дивиденд - Extra dividend
 Дополнительный доход высших должностных лиц компаний - Executive perquisite

BEST AVAILABLE COPY

Д-Ии

- Дополнительный доход по привилегированным акциям - Participating preferred stock
"Дохлятина" - Belly up
Доходность капитала - Return on equity
Доходность ценной бумаги - Yield
Дочерняя компания - Subsidiary company
"Драгоценные короны" - Crown jewels
Арбонная акция - Fractional share
ЕвроВалюта - Eurocurrency
ЕвроЛонг - Eurodollar
Еврооблигация - Eurobond
Европейская валютная единица (Экю) - European currency unit (ECU)
Забалансовое обязательство - Contingent liability
Заключение внешнего аудитора - Accountant's opinion
Законы голубого неба - Blue sky law
Закрытая корпорация (закрытое акционерное общество) - Closely held corporation
Залповый заем - Bullet loan
Зарегистрированные акционеры; зарегистрированные держатели акций; лица, зарегистрированные в реестре - Stockholders of record
Зарегистрированный владелец - Holder of record
Защита выпуска - Blue-skying the issue
Золотая акция - Golden share
Золотое рукопожатие - Golden handshake
Золотой парашют - Golden parachute
"Золотообразные", первоклассные, особо наложенные, высшего качества - Gilt-edged
Золотые наручники - Golden handcuffs
Изменение финансовой отчетности - Accounting change
Именные ценные бумаги/ценные бумаги на предъявителя - Registered/cearer securities
Инакомыслящий акционер - Dissident shareholder
Инвестиции с фиксированным доходом - Fixed income investment

Ии-Кк

- Инвестиционная стратегия - Investment strategy
Инвестиционный банк - Investment bank
Инвестиционный фонда "облигаций и привилегированных акций" - Bond & preferred stock companies
Инвестиционный фонд - Investment company (US); Investment trust, Unit trust (Britain)
Инвестция - Investment
Иллоссамент - Endorsement
Инкорпорировать - Incorporate
Инсайдер - Insider, Corporate insider
Институциональный инвестор - Institutional investor
Исполнительный комитет - Executive Committee
Капитал компании - Stockholders equity (net worth)
Капитал - Capital
Кассирский чек - Cashier's check
Квалифицированное большинство, необходимое для одобрения слияния компаний - Supermajority requirements
Кворум - Quorum
Китайская стена - Chinese wall
Классифицированные акции - Classified stock
Классифицированный Совет директоров - Classified board
Клиринг (сверка) и расчеты по ценным бумагам - Clearing and settlement of securities
Комиссия за обязательство - Commitment fee
Комиссия по ценным бумагам и биржам США - Securities and Exchange Commission (SEC)
Комитет по назначениям - Nominating committee
Комитет по оплате труда - Compensation Committee
Коммерческая бумага - Commercial paper
Компания, имеющая большую долю заемных средств в капитале - Leveraged company

Kk

Конверсионная премия - Conversion premium
Конверсия - Conversion
Конвертируемая облигация - Convertible bond
Конвертируемые ценные бумаги - Convertible securities
Консолидация акций (обратный сплит) - Reverse split
Контракт об освобождении директора от ответственности - Director indemnification contract
Контролер на выборах - Inspector of Elections
Контролер - Controller and Comptroller
Контрольный пакет - Controlling interest
Конфликт интересов - Conflict of interest
Корпоративная возможность - Corporate opportunity
Корпоративное управление - Corporate governance
Корпоративный контроль - Corporate control
Корпорация - Corporation
“Котельная” - Boiler room
Котировка - Quotation
Коэффициент выплаты дивидендов - Dividend payout ratio
Коэффициент критической оценки - Quick ratio
Коэффициент ликвидности - Current ratio, Liquidity ratio
Коэффициент покрытия (соотношение собственных и заемных средств) - Debt-to-equity ratio
Коэффициенты оборачиваемости - Turnover ratios
Краткосрочные обязательства - Current liabilities
Кредит - Credit
Кредитная линия - Credit line
Кредитное расследование - Credit investigation
Кумулятивное голосование - Cumulative voting
Кумулятивные привилегированные акции - Cumulative preferred stock
Кустодиан, хранитель - Custodian

Ликвидация - Liquidation, Liquidation, Liquidality
Ликвидные активы - Quick asset, Liquid asset
Листинг - Listing
Маржа - Margin
Медведь - Bear
Медвежий обьятия - Bear hug
Мелкая облигация - Baby bond
“Мертвый или кладбищенский рынок” - Graveyard market
Метод линейной амортизации - Straight-line method of depreciation
Метод покупки акций в период выплаты дивиденда - Dividend rollover plan
“Младшая” ценная бумага - Junior security
“Младший” выпуск - Junior issue
“Надгробие” - Tombstone
Накрутка - Churning
Налет медведей - Bear raid
Налетчик - Raider
Наличные - Cash
Нарышательная процентная ставка - Face interest rate
Нарышательная стоимость - Face value
Нарушение (контракта) - Breach (of contract)
Невыплаченный дивиденд - Unpaid dividend
Невыпущенные акции - Unissued stock
Неголосующие акции - Nonvoting stock
Независимый директор - Independent director
Некумулятивные привилегированные акции - Noncumulative preferred stock
Нематериальный актив - Intangible asset
Неплатежеспособность - Insolvency
Нераспределенная прибыль - Retained earnings
Новые деньги - New money

BEST AVAILABLE COPY

Нн-Оо

Номинал - Par value
Номинальный держатель - Nominee
Номинальный оплаченный капитал - Capital stock
Облигации общих обязательств - General obligation (GO) bonds
Облигации с успешным погашением - Fast-pay bonds
Облигации - Debenture
Облигации, не подлежащие погашению - Irredeemable bond
Облигации, обеспеченные доходами от промышленного объекта - Industrial revenue bonds, также Industrial development bonds
Облигационный коэффициент - Bond ratio
Облигация на предъявителя - Bearer bond
Облигация с большим дисконтом - Deep discount bond
Облигация с двойной гарантией - Double-banded bond
Облигация с купоном для выплаты процентов - Coupon bond
Облигация с преимущественным требованием - Prior lien bond
Облигация - Bond
Облигация, обеспеченная другими ценными бумагами, хранящимися на условиях трастса - Collateral trust bond
Облигация, обеспеченная залогом - Collateralised mortgage obligation
Облигация, ценная бумага, обеспеченная залогом недвижимости - Mortgage-backed bond, security
Обменять - Swap
Оборотные средства - Current assets
Общее собрание - General meeting
Общепринятые принципы финансовой отчетности - Generally accepted accounting principles (GAAP)
Объединение (Инкорпорация) - Incorporation
Объект учета - Accounting entity
Обыкновенные акции - Common stock (US), Ordinary shares (GB)
Обязательство - Commitment

Оо-Пп

Оговорка об ускорении - Accelerated clause
Оплаченный капитал - Paid-in capital
Опцион на покупку акций - Stock option
Опцион "пут" - Put option
Опционы - Call
Освобождение директора от ответственности - Director indemnification
Основной капитал (основные средства) - Fixed assets
Ответственность директора - Director liability
Отдел по работе с акционерами (инвесторами) - Investor relations department
Открыть позицию - Take a position
Отношение заемных и собственных средств компании в структуре капитала (рычаг) - Leverage
Отношение цена/прибыль - Price-earning (P/E) ratio
Отчет о доходах (о прибылях и убытках) - Income statement
Отчет о доходах - Earnings report
Отчет о прибылях и убытках - Profit and loss statement (P&L) (также Income statement)
Отчетность - Accounting
Паритет - Par
Пассивный дивиденд - Liability dividend
“Пенсионный парашют” - Pension parachute
Первоначальное публичное предложение - Initial public offering (IPO)
“Первым прибыл, первым убыл” - First in, first out
Передача имущества - Assignment
Переплетенные директораты - Interlocking directorate
Письмо-обязательство - Commitment letter
Плавающая процентная ставка - Floating interest rate
План владения служащими акциями своей компании - Employee Stock Ownership Plan (ESOP)
Поглощение - Takeover

BEST AVAILABLE COPY

П **Пп**

Подаренная прибыль - Donated surplus
Подоходный налог - Income tax
Пописка - Subscription
Полтвржденный финансовый отчет - Certified financial statement
Полтвржденный чек клиента - Certified check
Показатель деятельности - Performance
Покупка (приобретение) - Acquisition
Полный партнер - General partner
Положения "антигризмэла" (в Уставе корпорации положения против "корпоративного шантажа" - Antigreenmail provision
"Портфельная теория" - Portfolio theory
"Почти деньги" - Near money
Правила листинга - Listing rules
Право выкупа акций - Stock redemption rights
Право голоса - Voting right
Предложение в продаже - Offer for sale
Председатель Совета директоров - Chairman of the Board
Президент - President
Преимущественное право акционеров на покупку акций - Shareholder preemption right
Преимущественное право - Pre-emptive rights
Преобразование компании в публичную - Going public
Прибыль - Profit
Привилегированные акции - Preference shares; preferred stock (амер.),
preferred shares (англ.)
Привлекательные акции - Glamour stock
Принципы финансовой отчетности - Accounting principles
"Причесывание" баланса - Window dressing
Программа ренинвестирования дивидендов - Dividend reinvestment plan
Предложение прав на покупку - Rights offering
Продолжительность предложения - Offer period

Пп-Рр

Промежуточный кредит - Bridge loan
Протоколы - Minutes
Проченный доход - Accrued interest
Пронент, доля - Interest
Публичная корпорация - Publicly held corporation
Публичное размещение - Public offering
"Пчела-убийца" - Killer bee
Разводление - Dilution
Разрыв трудовых соглашений - Severance agreements
Раскрытие информации - Disclosure
Расписание амортизационных платежей - Amortization schedule
Распорядитель - Administrator
Распределение - Allotment, Distribution
Реальная процентная ставка - Effective rate
Ревизионная комиссия - Revision commission
Револьверный кредит - Revolving credit
Регистратор - Registrar
Регистрационный документ - Registration statement
Регистрация - Registration
Реестр акционеров - Register
Ренкорпорация - Reincorporation
Реклама предложения - Advertising of an offer
Ремень и подтяжки - Belt and suspenders
Риск снижения - Downside risk
Роспуск - Dissolution
Руководство компании - Top management
Рынок быков - Bull market
Рынок "меледей" - Bear market
Саморегулируемая организация - Self-regulatory organisation
"Сброс" - Unload

BEST AVAILABLE COPY

Сс

"Свободные" ценные бумаги - Free securities
Своеночные акции - Paired shares
Сделка "на расстоянии вытянутой руки" - Arm's length transaction
"Серебряные парашюты" (именуемые также "оловянными парашютами") - (in parachutes) Silver parachutes
Сертификат акции - Stock certificate
Скидка, дисконт - Discount
Скупить рынок (загнать рынок в угол) - Cornering market
Слияние - Merger
Сложные проценты - Compound interest
Собственные акции компании - Treasury shares
Совет директоров - Board of Directors
Совет по стандартам финансового учета - Financial Accounting Standards Board (FASB)
Совместно и порознь - Jointly and severally
Соглашение между гарантами (андеррайтерами, подпишчиками) - Agreement among underwriters
Соглашение на покупку облигаций - Bond purchase agreement
Сомнительные активы - Doubtful assets
Специальные комитеты - Special committees
"Сплит" (дробление акций) - Split
Среднее значение (индекс) курсов акций - Average
Ссуда до востребования - Demand loan
Ссуда - Loan
Ставка по федеральным фондам - Federal funds rate
Ставка предложения на Лондонском межбанковском рынке евробанкнотных депозитов (ЛИБОР) - London Interbank offered rate (LIBOR)
Ставка процента - Interest rate
Стандартные формулировки - Boilerplate
"Старший" долг - Senior debt
Стоимость фондов или стоимость кредита - Cost of funds or Cost of borrowing

Счет движения капитала - Capital account
Счет - Account
Счета дебиторов (дебиторская задолженность) - Accounts receivable
Счета кредиторов (кредиторская задолженность) - Accounts payable
Тактика противодействия "поглощению" - Antitakeover tactics
Текущая кредиторская задолженность - Payables
Требование (об уплате ленея) - Call
Требования справедливой цены - Fair price requirements
Управляющий - Manager
Ускоренная амортизация - Accelerated depreciation
Условия выпуска - Terms of issue
Устав - Charter
Утвержденные акции (акции, разрешенные к выпуску) - Authorized stock
Участвовать в деле как - Doing business as
Учредительный договор, статьи инкорпорации - Articles of Incorporation
Федеральная корпорация страхования депозитов - Federal Deposit Insurance Corporation
Фидuciарные обязательства - Fiduciary duties
Финансовая компания - Finance company
Финансовое учреждение - Financial institution
Финансовый год - Fiscal year
Финансовый отчет - Financial statement
Фондовая биржа - Stock exchange
Фондовый опцион служащих - Employee Stock option
Форвардное ценообразование - Forward pricing
Фьючерсный контракт (сделка на срок) - Futures contract
Хедж - Hedge
Холдинговая компания - Holding company
Целевая цена - Target price
Цена выпуска - Flotation cost

Сс-Цц

Ц-Я

- Цена подписки - Subscription price
Ценная бумага с нулем купоном - Zero coupon security
Ценные бумаги - Securities
Ценные бумаги, которые сопровождаются инвестиционным письмом - Letter security
Ценные бумаги, приемлемые для сделок с маржей - Margin security
Ценовая прозрачность - Price transparency
Частное размещение - Private offering/private placement
Чистая прибыль на акцию - Earnings per share (EPS)
“чистая” цена или “чистая” выручка - Net price (net proceeds)
Чистые активы - Net assets
Чистый объем продаж - Net sales
Чистый операционный доход - Net operating income
Штат, в котором корпорация была зарегистрирована в качестве таковой - State of incorporation
Экономия масштаба - Economies of scale
Электронный перевод платежей - Electronic fund transfer (EFT)
Эмитент - Issuer
“Эффективный портфель” - Efficient portfolio
“Ядовитые пилюли” - Poison pills



Московский общественный комитет
по правам акционеров

10.10.2004 г. Москва, ул. Борисовские ворота, д. 10

Legal and Regulatory Environment for Russian Joint Stock Companies

General

Federal Law on Joint Stock Companies

Civil Code of the Russian Federation

Securities

Law of the Russian Federation No. 39 "On the Securities Market" adopted by the State Duma on 20 March 1996 and effective 25 April 1996

Regulation No. 1 (?) of the Federal Commission for the Securities Market

Regulation No. 2 (?) of the Federal Commission for the Securities Market

Regulation No. 3 (1995) of the Federal Commission for the Securities Market

Regulation No. 4 (1996) of the Federal Commission for the Securities Market, "On Methods for Accounting and Reporting by United Investment Funds" (May 5)

Regulation No. 5 (1996) of the Federal Commission for the Securities Market, "On the Circulation of Undocumented Promissory Notes; On Certification of Operators of the System of Circulation of Undocumented Promissory Notes; Standards for the Activities of Participants in the System of Circulation of Undocumented Promissory Notes" (May 5)

Regulation No. 6 (1995) of the Federal Commission for the Securities Market

Regulation No. 7 (1996) of the Federal Commission for the Securities Market, Amendments and Additions to Regulation No. 6, "Interim Procedures for Licensing the Maintenance of Registers of Registered Securities Holders" (May 5)

Accounting

Regulation for Book-keeping and Accounting in the Russian Federation (Approved by the Instruction of Ministry of Finance of the Russian Federation No. 170 of 26 December 1994) as amended on 19 December 1995.

Letter of the Ministry of Finance of the Russian Federation No. 115 of 19 October 1995 on the Instructions for Filling in of the Forms of Annual Financial Statements in 1995. Items 3.1 - 3.14 were replaced by Order No. 31 (see below) effective 1 April 1996.

Chart of Accounts - Order of the Ministry of Finance of the USSR, 1 November 1991, No. 56 as amended on 28 December 1994 and 28 July 1995.

Regulations for Accounting of Assets and Liabilities in Foreign Currency, No. 150, 13 June 1995.

Order of the Ministry of Finance of the Russian Federation from 27 March 1996, No. 31, "The Model Forms for the Quarterly Book Accounting Reports."

Order of the Ministry of Finance of the Russian Federation from 8 February 1996, No. 10, "The Approval of the Regulations for Accounting."

Order of the Ministry of Finance of the Russian Federation from 13 June 1995, No. 49, "Instructions for the Inventory Making of Property and Financial Obligations."

Decree of the President of the Russian Federation from 8 May 1996, No. 685, "On the Main Principles of Tax Reform in the Russian Federation."

Federal Law 129-FZ of November 21, 1996. "On Accounting."

Shareholders' Rights

Presidential Decree No. 408, "Complex Program on the Protection of Investors' and Shareholders' Rights (March 21, 1996)

Regional-Specific Corporate Governance / Investment Issues

Corporate Governance Issues

Investment Issues

DRAFT

WE WILL COMPLETE THIS SECTION AFTER OUR
FACT-FINDING TRIP TO EACH REGION.

Sample Corporate Governance Documents

DRAFT

(TO BE COMPLETED WITH ATTORNEY - WE HAVE
SAMPLE DOCUMENTS FROM ILBF -

- ① MODEL CHARTER
- ② REGULATIONS ON ANNUAL GENERAL MEETING
- ③ " " BOARD OF DIRECTORS
- ④ " " AUDIT COMMITTEE
- ⑤ " INSPECTION COMMITTEE
- ⑥ SHARE REGISTER

АНГЛО-АМЕРИКАНСКАЯ СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ (ТЕОРИЯ)

("Система опроса и выявления общего мнения")

Отвечают за повседневную деятельность. Обеспечивают и поддерживают условия и мотивацию для деятельности компаний.

Влиятельны (в теории) т.к. избирают Совет и голосуют на ежегодных собраниях акционеров. Для того, чтобы оказывать давление, они должны:

- принять на себя обязательства
- обладать знаниями
- рассчитывать на долгий период времени.



СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ

Роль: фильтра
советника
наблюдателя

Совет является источником и основой надлежащей подотчетности управленческого звена акционерам.

Любосторонний мониторинг в англо-американской модели управления акционерным обществом

НОВЫЕ КОМПАНИИ

Инвестиционные
фонды

Фонды
рискового
капитала

СУЩЕСТВУЮЩИЕ КОМПАНИИ

Инвестиционные
Фонды

Агентства, определяющие
кредитоспособность заемщиков
или качество ценных бумаг

Аудиторы

КОМПАНИИ, ИСПЫТЫВАЮЩИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТРУДНОСТИ

Аудиторы

Компании,
специализирующиеся
на поглощениях

АКЦИОНЕРЫ

ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ
АКЦИОНЕРОВ
(Годовое или внеочередное)

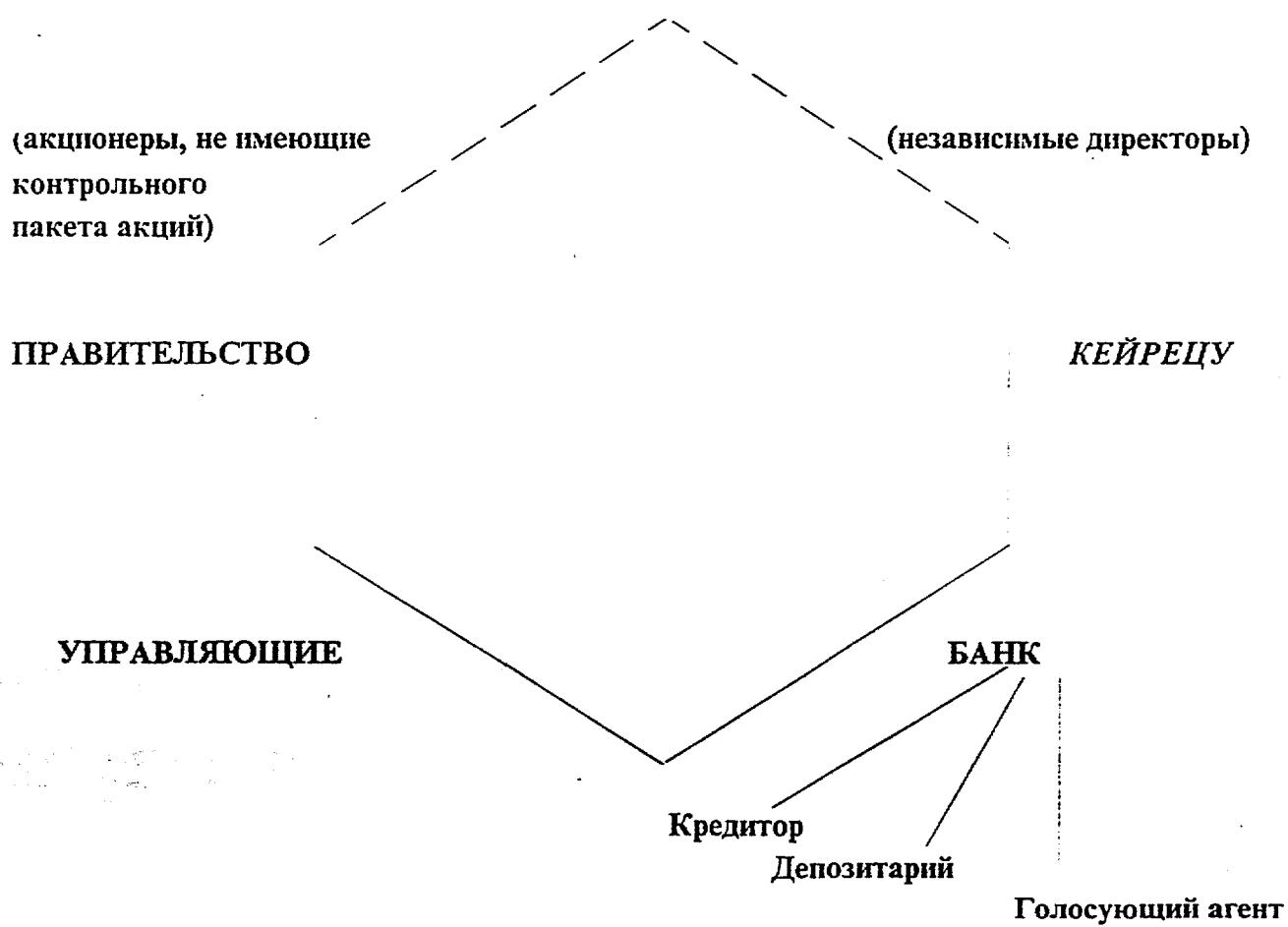
СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ

ПРАВЛЕНИЕ

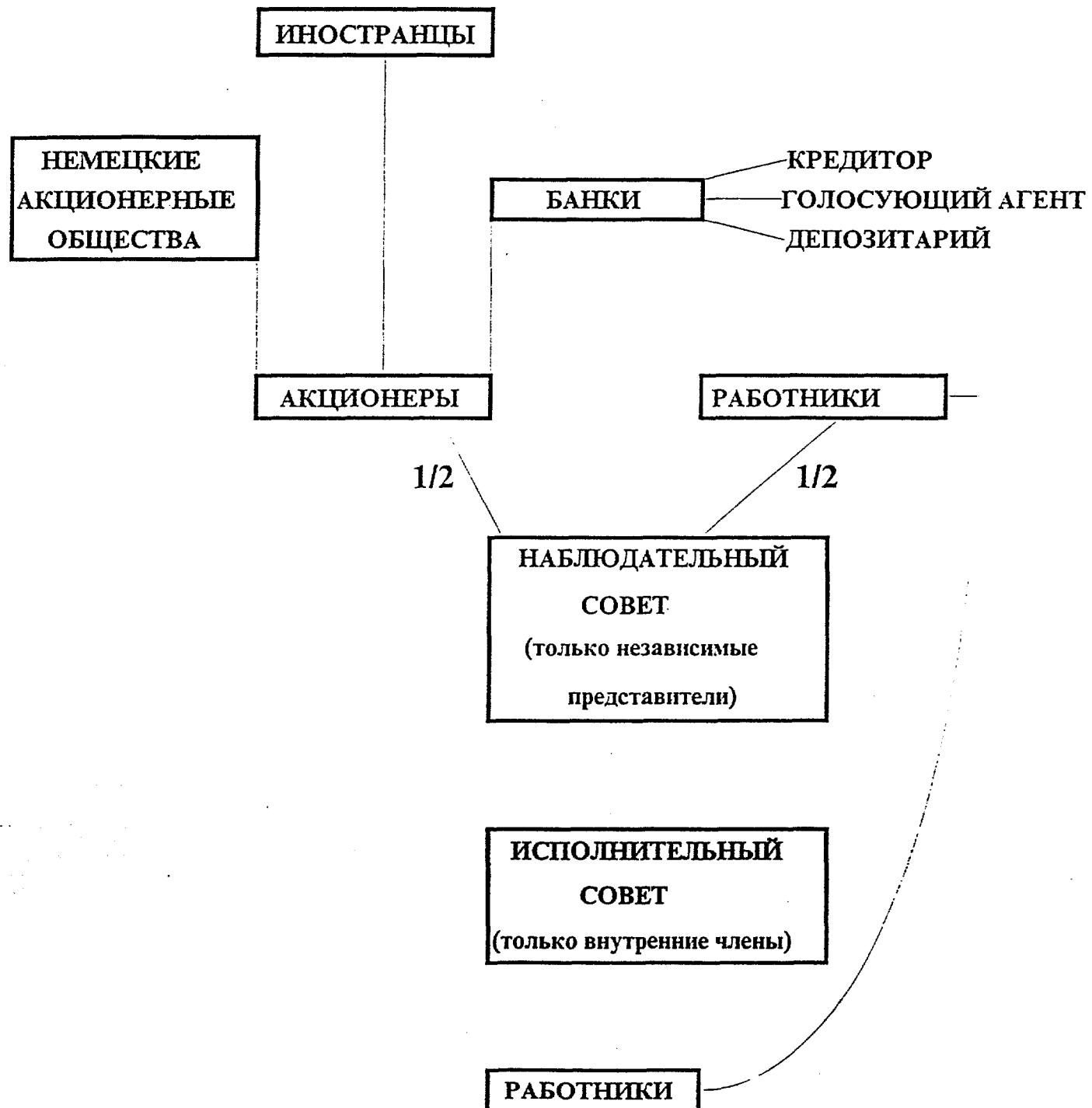
ЯПОНСКАЯ МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ

Большой Совет Директоров (численность доходит до 50 человек),
в него обычно входят только "внутренние" представители.

Когда финансовое положение компании ухудшается, акционеры,
владеющие контрольным пакетом акций, посылают своих представителей
в Совет Директоров.



НЕМЕЦКАЯ СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ



АНГЛО-АМЕРИКАНСКАЯ СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ (ПРАКТИКА)

Небольшая, но влиятельная группа, имеющая доступ к информации и осуществляющая контроль за повседневной деятельностью компании. Но - отчитывается перед Советом директоров и акционерами.

Разрозненная и относительно влиятельная группа, члены которой имеют одну общую цель - они хотят видеть хорошие финансовые результаты. Но они контролируют капитал и могут осуществлять надзор, выбрав подотчетных членов Совета.



Небольшая группа из 12 человек (среднее кол-во в США), не имеющая информации и стимулов к работе.
"Потенциальный резиновый штемпель."
Но - они наделены полномочиями внешнего контроля и надзора и подотчетны акционерам.

Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets

Introduction

The corporate governance structure of joint stock corporations in a given country is determined by several factors: the legal and regulatory framework outlining the rights and responsibilities of all parties involved in corporate governance; the *de facto* realities of the corporate environment in the country; and each corporation's articles of association. While corporate governance provisions may differ from corporation to corporation, many *de facto* and *de jure* factors affect corporations in a similar way. Therefore, it is possible to outline a "model" of corporate governance for a given country.

In each country, the corporate governance structure has certain characteristics or constituent elements, which distinguish it from structures in other countries. To date, researchers have identified three models of corporate governance in developed capital markets. These are the Anglo-US model, the Japanese model, and the German model.

Each model identifies the following constituent elements: key players in the corporate environment; the share ownership pattern in the given country; the composition of the board of directors (or boards, in the German model); the regulatory framework; disclosure requirements for publicly-listed stock corporations; corporate actions requiring shareholder approval; and interaction among key players.

The purpose of this article is to introduce each model, describe the constituent elements of each and demonstrate how each developed in response to country-specific factors and conditions. Readers should understand that it is not possible to simply select a model and apply it to a given country. Instead, the process is **dynamic**: the corporate governance structure in each country develops in response to country-specific factors and conditions.

The Anglo-US model¹

The Anglo-US model is characterized by share ownership of individual, and increasingly institutional, investors not affiliated with the corporation (known as outside shareholders or "outsiders"); a well-developed legal framework defining the rights and responsibilities of three key players, namely management, directors and shareholders; and a comparatively uncomplicated procedure for interaction between shareholder and corporation as well as among shareholders during or outside the AGM.

Equity financing is a common method of raising capital for corporations in the United Kingdom (UK) and the US. It is not surprising, therefore, that the US is the largest capital market in the world, and that the London Stock Exchange is the third largest stock exchange in the world (in terms of market capitalization) after the New York Stock Exchange (NYSE) and Tokyo.

There is a causal relationship between the importance of equity financing, the size of the capital market and the development of a corporate governance system. The US is both the world's largest capital market and the home of the world's most-developed system of proxy voting and shareholder activism by institutional investors. Institutional investors also play an important role in both the capital market and corporate governance in the UK.

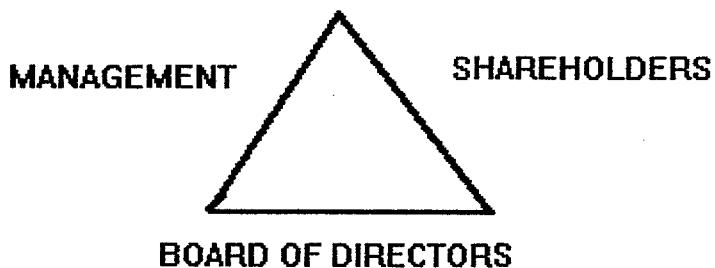
Key Players in the Anglo-US model

Players in the Anglo-US model include management, directors, shareholders (especially institutional investors), government agencies, stock exchanges, self-regulatory organizations and

¹ The Anglo-US model governs corporations in the UK, the US, Australia, Canada, New Zealand and several other countries.

consulting firms which advise corporations and/or shareholders on corporate governance and proxy voting.

Of these, the three major players are management, directors and shareholders. They form what is commonly referred to as the "corporate governance triangle." The interests and interaction of these players may be diagrammed as follows:



The Anglo-US model, developed within the context of the free market economy, assumes the separation of ownership and control in most publicly-held corporations. This important legal distinction serves a valuable business and social purpose: investors contribute capital and maintain ownership in the enterprise, while generally avoiding legal liability for the acts of the corporation. Investors avoid legal liability by ceding to management control of the corporation, and paying management for acting as their agent by undertaking the affairs of the corporation. The cost of this separation of ownership and control is defined as "agency costs".

The interests of shareholders and management may not always coincide. Laws governing corporations in countries using the Anglo-US model attempt to reconcile this conflict in several ways. Most importantly, they prescribe the election of a board of directors by shareholders and require that boards act as fiduciaries for shareholders' interests by overseeing management on behalf of shareholders..

Two diagrams at the end of this article explain the dynamics of the Anglo-US model in theory and in practice.

Share Ownership Pattern in the Anglo-US model

In both the UK and the US, there has been a marked shift of stock ownership during the postwar period from individual shareholders to institutional shareholders. In 1990, institutional investors held approximately 61 percent of the shares of UK corporations, and individuals held approximately 21 percent. (In 1981, individuals held 38 percent.) In 1990, institutions held 53.3 percent of the shares of US corporations.²

The increase in ownership by institutions has resulted in their increasing influence. In turn, this has triggered regulatory changes designed to facilitate their interests and interaction in the corporate governance process.

Composition of the Board of Directors in the Anglo-US model

The board of directors of most corporations that follow the Anglo-US model includes both "insiders" and "outsiders". An "insider" is as a person who is either employed by the corporation (an executive, manager or employee) or who has significant personal or business relationships with corporate management. An "outsider" is a person or institution which has no direct relationship with the corporation or corporate management.

² The term "capital market" is broad, encompassing all the markets where stocks (also known as shares), bonds, futures, derivatives and other financial instruments are traded. "Securities market" is more specific, referring to stocks and bonds. "Equity market" is most specific, referring only to stock, also known as equity.

A synonym for insider is executive director; a synonym for outsider is non-executive director or independent director.

Traditionally, the same person has served as both chairman of the board of directors and chief executive officer (CEO) of the corporation. In many instances, this practice led to abuses, including: concentration of power in the hands of one person (for example, a board of directors firmly controlled by one person serving both as chairman of the board of directors and CEO); concentration of power in a small group of persons (for example, a board of directors composed solely of "insiders"; management and/or the board of directors' attempts to retain power over a long period of time, without regard for the interests of other players (entrenchment); and the board of directors' flagrant disregard for the interests of outside shareholders.

As recently as 1990, one individual served as both CEO and chairman of the board in over 75 percent of the 500 largest corporations in the US. In contrast to the US, a majority of boards in the UK have a non-executive director. However, many boards of UK companies have a majority of inside directors: in 1992, only 42 percent of all directors were outsiders and nine percent of the largest UK companies had no outside director at all.³

Currently there is, however, a discernible trend towards greater inclusion of "outsiders" in both US and UK corporations.

Beginning in the mid-1980s, several factors contributed to an increased interest in corporate governance in the UK and US. These included: the increase in institutional investment in both countries; greater governmental regulation in the US, including regulation requiring some institutional investors to vote at AGMs; the takeover activity of the mid- to late-1980s; excessive executive compensation at many US companies and a growing sense of loss of competitiveness vis-a-vis German and Japanese competitors.

In response, individual and institutional investors began to inform themselves about trends, conduct research and organize themselves in order to represent their interests as shareholders. Their findings were interesting. For example, research conducted by diverse organizations indicated that in many cases a relationship exists between lack of effective oversight by the board of directors and poor corporate financial performance. In addition, corporate governance analysts noted that "outside" directors often suffered an informational disadvantage vis-a-vis "inside" directors and were therefore limited in their ability to provide effective oversight.

Several factors influenced the trend towards an increasing percentage of "outsiders" on boards of directors of UK and US corporations. These include: the pattern of stock ownership, specifically the above-mentioned increase in institutional investment the growing importance of institutional investors and their voting behavior at AGMs; and recommendations of self-regulatory organizations such as the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance in the UK and shareholder organizations in the US.

Board composition and board representation remain important shareholder concerns of shareholders in the UK and US. Perhaps this is because other corporate governance issues, such as disclosure and mechanisms for communication between corporations and shareholders, have largely been resolved.

UK and US boards are generally smaller than boards in Japan and Germany. In 1993, a survey of the boards of the 100 largest US corporations conducted by the executive search firm Spencer Stuart found that boards were shrinking slightly; the average size was 13, compared with 15 in 1988.

³ Data from "Board Directors and Corporate Governance: Trends in the G7 Countries Over the Next Ten Years," a study prepared for Russell Reynolds Associates, Price Waterhouse, Goldman Sachs International, and Gibson, Dun & Crutcher, by Oxford Analytica Ltd. Oxford, England, September 1992.

Regulatory Framework in the Anglo-US model

In the UK and US, a wide range of laws and regulatory codes define relationships among management, directors and shareholders.

In the US, a federal agency, the Securities and Exchange Commission (SEC), regulates the securities industry, establishes disclosure requirements for corporations and regulates communication between corporations and shareholders as well as among shareholders.

Laws regulating pension funds also have an important impact on corporate governance. In 1988, the agency of the Department of Labor responsible for regulating private pension funds ruled that these funds have a “fiduciary responsibility” to exercise their stock ownership rights. This ruling had a huge impact on the behavior of private pension funds and other institutional investors: since then, institutional investors have taken a keen interest in all aspects of corporate governance, shareholders’ rights and voting at AGMs.

Readers should note that because US corporations are registered and “incorporated” in a particular state, the respective state law establishes the basic framework for each US corporation’s rights and responsibilities.

In comparison with other capital markets, the US has the most comprehensive disclosure requirements and a complex, well-regulated system for shareholder communication. As noted above, this is directly related to the size and importance of the US securities market, both domestically and internationally.

The regulatory framework of corporate governance in the UK is established in parliamentary acts and rules established by self-regulatory organizations, such as the Securities and Investment Board, which is responsible for oversight of the securities market. Note that it is not a government agency like the US SEC. Although the framework for disclosure and shareholder communication is well-developed, some observers claim that self-regulation in the UK is inadequate, and suggest that a government agency similar to the US SEC would be more effective.

Stock exchanges also play an important role in the Anglo-US model by establishing listing, disclosure and other requirements.

Disclosure Requirements in the Anglo-US model

As noted above, the US has the most comprehensive disclosure requirements of any jurisdiction. While disclosure requirements are high in other jurisdictions where the Anglo-US model is followed, none are as stringent as those in the US.

US corporations are required to disclose a wide range of information. The following information is included either in the annual report or in the agenda of the annual general meeting (formally known as the “proxy statement”): corporate financial data (this is reported on a quarterly basis in the US); a breakdown of the corporation’s capital structure; substantial background information on each nominee to the board of directors (including name, occupation, relationship with the company, and ownership of stock in the corporation); the aggregate compensation paid to all executive officers (upper management) as well as individual compensation data for each of the five highest paid executive officers, who are to be named; all shareholders holding more than five percent of the corporation’s total share capital; information on proposed mergers and restructurings; proposed amendments to the articles of association; and names of individuals and/or companies proposed as auditors.

Disclosure requirements in the UK and other countries that follow the Anglo-US model are similar. However, they generally require semi-annual reporting and less data in most categories, including financial statistics and the information provided on nominees.

Corporate Actions Requiring Shareholder Approval in the Anglo-US model

The two routine corporate actions requiring shareholder approval under the Anglo-US model are elections of directors and appointment of auditors.

Non-routine corporate actions which also require shareholder approval include: the establishment or amendment of stock option plans (because these plans affect executive and board compensation); mergers and takeovers; restructurings; and amendment of the articles of incorporation.

There is one important distinction between the US and the UK: in the US, shareholders do not have the right to vote on the dividend proposed by the board of directors. In the UK, shareholders do vote on the dividend proposal.

The Anglo-US model also permits shareholders to submit proposals to be included on the agenda of the AGM. The proposals - known as **shareholder proposals** - must relate to a corporation's business activity. Shareholders owning at least ten percent of a corporation's total share capital may also convene an extraordinary general meeting (EGM) of shareholders.

In the US, the SEC has issued a wide range of regulations concerning the format, substance, timing and publication of shareholder proposals. The SEC also regulates communication among shareholders.

Interaction among Players in the Anglo-US model

As noted above, the Anglo-US model establishes a complex, well-regulated system for communication and interaction between shareholders and corporations. A wide range of regulatory and independent organizations play an important role in corporate governance.

Shareholders may exercise their voting rights without attending the annual general meeting in person. All registered shareholders receive the following by mail: the agenda for the meeting including background information and all proposals ("proxy statement"), the corporation's annual report and a voting card.

Shareholders may vote by proxy, that is, they complete the voting card and return it by mail to the corporation. **By mailing the voting card back to the corporation, the shareholder authorizes the chairman of the board of directors to act as his proxy and cast his votes as indicated on the voting card.**

In the Anglo-US model, a wide range of institutional investors and financial specialists monitor a corporation's performance and corporate governance. These include: a variety of specialized investment funds (for example, index funds or funds that target specific industries); venture-capital funds, or funds that invest in new or "start-up" corporations; rating agencies; auditors; and funds that target investment in bankrupt or problem corporations. **See the diagram "Diversified Monitoring in Anglo-US Corporate Governance" for a pictoral explanation of this phenomenon.** In contrast, one bank serves many of these (and other) functions in the Japanese and German models. As a result, one important element of both of these models is the strong relationship between a corporation and its main bank.

The Japanese model

The Japanese model is characterized by a high level of stock ownership by affiliated banks and companies; a banking system characterized by strong, long-term links between bank and corporation; a legal, public policy and industrial policy framework designed to support and promote "*keiretsu*" (industrial groups linked by trading relationships as well as cross-shareholdings of debt and equity); boards of directors composed almost solely of insiders; and a

comparatively low (in some corporations, non-existent) level of input of outside shareholders, caused and exacerbated by complicated procedures for exercising shareholders' votes.

Equity financing is important for Japanese corporations. However, insiders and their affiliates are the major shareholders in most Japanese corporations. Consequently, they play a major role in individual corporations and in the system as a whole. Conversely, the interests of outside shareholders are marginal. The percentage of foreign ownership of Japanese stocks is small, but it may become an important factor in making the model more responsive to outside shareholders.

Key Players in the Japanese model

The Japanese system of corporate governance is many-sided, centering around a main bank and a financial/industrial network or *keiretsu*.

The main bank system and the *keiretsu* are two different, yet overlapping and complementary, elements of the Japanese model.⁴ Almost all Japanese corporations have a close relationship with a main bank. The bank provides its corporate client with loans as well as services related to bond issues, equity issues, settlement accounts, and related consulting services. The main bank is generally a major shareholder in the corporation.

In the US, anti-monopoly legislation prohibits one bank from providing this multiplicity of services. Instead, these services are usually handled by different institutions: commercial bank - loans; investment bank - equity issues; specialized consulting firms - proxy voting and other services.

Many Japanese corporations also have strong financial relationships with a network of affiliated companies. These networks, characterized by crossholdings of debt and equity, trading of goods and services, and informal business contacts, are known as *keiretsu*.

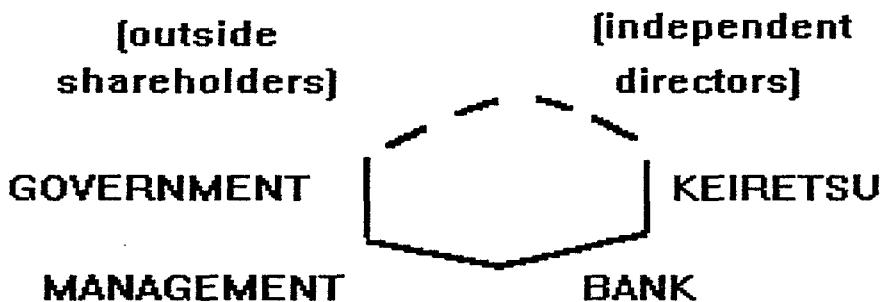
Government-directed industrial policy also plays a key role in Japanese governance. Since the 1930s, the Japanese government has pursued an active industrial policy designed to assist Japanese corporations. This policy includes official and unofficial representation on corporate boards, when a corporation faces financial difficulty.

In the Japanese model, the four key players are: main bank (a major inside shareholder), affiliated company or *keiretsu* (a major inside shareholder), management and the government. Note that the interaction among these players serves to link relationships rather than balance powers, as in the case in the Anglo-US model.

In contrast with the Anglo-US model, non-affiliated shareholders have little or no voice in Japanese governance. As a result, there are few truly independent directors, that is, directors representing outside shareholders.

⁴ See Bergloef, Eric, 1993. "Corporate Governance in Transition Economies: The Theory and its Policy Implications." in Masahiko Aoki and Hyung-Ki Kim, editors, Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks. Washington, D.C.: The World Bank.

The Japanese model may be diagrammed as an open-ended hexagon:



The base of the figure, with four connecting lines, represents the linked interests of the four key players: government, management, bank and *keiretsu*. The open lines at the top represent the non-linked interests of non-affiliated shareholders and outside directors, because these play an insignificant role.

Share Ownership Pattern in the Japanese model

In Japan, financial institutions and corporations firmly hold ownership of the equity market. Similar to the trend in the UK and US, the shift during the postwar period has been away from individual ownership to institutional and corporate ownership. In 1990, financial institutions (insurance companies and banks) held approximately 43 percent of the Japanese equity market, and corporations (excluding financial institutions) held 25 percent. Foreigners currently own approximately three percent.

In both the Japanese and the German model, banks are key shareholders and develop strong relationships with corporations, due to overlapping roles and multiple services provided. This distinguishes both models from the Anglo-US model, where such relationships are prohibited by anti-trust legislation. Instead of relying on a single bank, US and UK corporations obtain financing and other services from a wide range of sources, including the well-developed securities market.

Composition of the Board of Directors in the Japanese model

The board of directors of Japanese corporations is composed almost completely of insiders, that is, executive managers, usually the heads of major divisions of the company and its central administrative body. If a company's profits fall over an extended period, the main bank and members of the *keiretsu* may remove directors and appoint their own candidates to the company's board. Another practice common in Japan is the appointment of retiring government bureaucrats to corporate boards; for example, the Ministry of Finance may appoint a retiring official to a bank's board.

In the Japanese model the composition of the board of directors is conditional upon the corporation's financial performance. A diagram of the Japanese model at the end of this article provides a pictorial explanation.

Note the relationship between the share ownership structure and the composition of Japanese boards. In contrast with the Anglo-US model, representatives of unaffiliated shareholders (that is, "outsiders") seldom sit on Japanese boards.

Japanese boards are generally larger than boards in the UK, the US and Germany. The average Japanese board contains 50 members.

Regulatory Framework in the Japanese model

In Japan, government ministries have traditionally been extremely influential in developing industrial policy. The ministries also wield enormous regulatory control. However, in recent years, several factors have weakened the development and implementation of a comprehensive industrial policy. First, due to the growing role of Japanese corporations at home and abroad, policy formation became fragmented due to the involvement of numerous ministries, most importantly, the Ministry of Finance and the Ministry of International Trade and Industry. Second, the increasing internationalization of Japanese corporations made them less dependent on their domestic market and therefore somewhat less dependent on industrial policy. Third, the growth of Japanese capital markets led to their partial liberalization and an opening, albeit small, to global standards. While these and other factors have limited the cohesion of Japanese industrial policy in recent years, it is still an important regulatory factor, especially in comparison with the Anglo-US model.

In contrast, government agencies provide little effective, independent regulation of the Japanese securities industry. This is somewhat ironic, because the regulatory framework in Japan was modeled on the US system by US occupation forces after the Second World War. Despite numerous revisions, the core of Japan's securities laws remain very similar to US laws. In 1971, in response to the first wave of foreign investment in Japan, new laws were enacted to improve corporate disclosure. The primary regulatory bodies are the Securities Bureau of the Ministry of Finance, and the Securities Exchange Surveillance Committee, established under the auspices of the Securities Bureau in 1992. The latter is responsible for monitoring corporate compliance and investigating violations. Despite their legal powers, these agencies have yet to exert *de facto* independent regulatory influence.

Disclosure Requirements in the Japanese model

Disclosure requirements in Japan are relatively stringent, but not as stringent as in the US. Corporations are required to disclose a wide range of information in the annual report and or agenda for the AGM, including: financial data on the corporation (required on a semi-annual basis); data on the corporation's capital structure; background information on each nominee to the board of directors (including name, occupation, relationship with the corporation, and ownership of stock in the corporation); aggregate date on compensation, namely the maximum amount of compensation payable to all executive officers and the board of directors; information on proposed mergers and restructurings; proposed amendments to the articles of association; and names of individuals and/or companies proposed as auditors.

Japan's disclosure regime differs from the US regime (generally considered the world's strictest) in several notable ways. These include: semi-annual disclosure of financial data, compared with quarterly disclosure in the US; aggregate disclosure of executive and board compensation, compared with individual data on the executive compensation in the US; disclosure of the corporation's ten largest shareholders, compared with the US requirement to disclose all shareholders holding more than five percent of the corporation's total share capital; and significant differences between Japanese accounting standards and US Generally Accepted Accounting Practices (US GAAP).

Corporate Actions Requiring Shareholder Approval in the Japanese model

In Japan, the routine corporate actions requiring shareholder approval are: payment of dividends and allocation of reserves; election of directors; and appointment of auditors.

Other common corporate actions which also require shareholder approval include capital authorizations; amendments to the articles of association and/or charter (for example, a change in the size and/or composition of the board of directors, or a change in approved

business activities); payment of retirement bonuses to directors and auditors; and increase of the aggregate compensation ceilings for directors and auditors.

Non-routine corporate actions which also require shareholder approval include mergers, takeovers and restructurings.

Shareholder proposals are a relatively new phenomenon in Japan. Prior to 1981, Japanese law did not permit shareholders to put resolutions on the agenda for the annual meeting. A 1981 amendment to the Commercial Code states that a registered shareholder holding at least 10 percent of a company's shares may propose an issue to be included on the agenda for the AGM or EGM.

Interaction among Players in the Japanese model

Interaction among the key players in the Japanese model generally links and strengthens relationships. This is a fundamental characteristic of the Japanese model. Japanese corporations prefer that a majority of its shareholders be long-term, preferably affiliated, parties. In contrast, outside shareholders represent a small constituency and are largely excluded from the process.

Annual reports and materials related to the AGM are available to all shareholders. Shareholders may attend the annual general meeting, vote by proxy or vote by mail. In theory, the system is simple; however, the mechanical system of voting is more complicated for non-Japanese shareholders.

Annual general meetings are almost always pro forma, and corporations actively discourage shareholder dissent. Shareholder activism is restricted by an informal yet important aspect of the Japanese system: the vast majority of Japanese corporations hold their annual meetings on the same day each year, making it difficult for institutional investors to coordinate voting and impossible to attend more than one meeting in person.

The German model⁵

The German corporate governance model differs significantly from both the Anglo-US and the Japanese model, although some of its elements resemble the Japanese model.

Banks hold long-term stakes in German corporations⁶, and, as in Japan, bank representatives are elected to German boards. However, this representation is constant, unlike the situation in Japan where bank representatives were elected to a corporate board only in times of financial distress. Germany's three largest universal banks (banks that provide a multiplicity of services) play a major role; in some parts of the country, public-sector banks are also key shareholders.

There are three unique elements of the German model that distinguish it from the other models outlined in this article. Two of these elements pertain to **board composition** and one concerns **shareholders' rights**:

First, the German model prescribes two boards with separate members. German corporations have a two-tiered board structure consisting of a **management board** (composed entirely of insiders, that is, executives of the corporation) and a **supervisory board** (composed of labor/employee representatives and shareholder representatives). The two boards are completely distinct; no one may serve simultaneously on a corporation's management board

⁵ The German model governs German and Austrian corporations. Some elements of the model also apply in the Netherlands and Scandinavia. Furthermore, some corporations in France and Belgium have recently introduced some elements of the German model.

⁶ The German term for joint stock corporation is *Aktiengesellschaft*; German and Austrian corporations use the abbreviation AG following their name, for example, Volkswagen AG.

and supervisory board. Second, the size of the supervisory board is set by law and cannot be changed by shareholders.

Third, in Germany and other countries following this model, **voting right restrictions** are legal; these limit a shareholder to voting a certain percentage of the corporation's total share capital, regardless of share ownership position.⁷

Most German corporations have traditionally preferred bank financing over equity financing. As a result, German stock market capitalization is small in relation to the size of the German economy. Furthermore, the level of individual stock ownership in Germany is low, reflecting Germans' conservative investment strategy. It is not surprising therefore, that the corporate governance structure is geared towards preserving relationships between the key players, notably banks and corporations.

The system is somewhat ambivalent towards minority shareholders, allowing them scope for interaction by permitting shareholder proposals, but also permitting companies to impose voting rights restrictions.

The percentage of foreign ownership of German equity is significant; in 1990, it was 19 percent. This factor is slowly beginning to affect the German model, as foreign investors from inside and outside the European Union begin to advocate for their interests. The globalization of capital markets is also forcing German corporations to change their ways. When Daimler-Benz AG decided to list its shares on the NYSE in 1993, it was forced to adopt US GAAP. These accounting principles provide much greater financial transparency than German accounting standards. Specifically, Daimler-Benz AG was forced to account for huge losses that it could have "hidden" under German accounting rules.

Key Players in the German model

German banks, and to a lesser extent, corporate shareholders, are the key players in the German corporate governance system. Similar to the Japanese system described above, banks usually play a multi-faceted role as shareholder, lender, issuer of both equity and debt, depository (custodian bank) and voting agent at AGMs. In 1990, the three largest German banks (Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG and Commerzbank AG) held seats on the supervisory boards of 85 of the 100 largest German corporations.

In Germany, corporations are also shareholders, sometimes holding long-term stakes in other corporations, even where there is no industrial or commercial affiliation between the two. This is somewhat similar, but not parallel, to the Japanese model, yet very different from the Anglo-US model where neither banks nor corporations are key institutional investors.

The mandatory inclusion of labor/employee representatives on larger German supervisory boards further distinguishes the German model from both the Anglo-US and Japanese models.

Share Ownership Pattern in the German model

German banks and corporations are the dominant shareholders in Germany. In 1990, corporations held 41 percent of the German equity market, and institutional owners (primarily banks) held 27 percent. Neither institutional agents, such as pension funds (three percent) or individual owners (four percent) are significant in Germany. Foreign investors held 19 percent in 1990, and their impact on the German corporate governance system is increasing.

⁷ In 1994, some 10 major German banks and corporations still had voting rights restrictions, although the recent trend in European Union (EU) countries has been to repeal them.

Composition of the Management Board (“*Vorstand*”) and Supervisory Board (“*Aufsichtsrat*”) in the German model

The two-tiered board structure is a unique construction of the German model. German corporations are governed by a supervisory board and a management board. The supervisory board appoints and dismisses the management board, approves major management decisions; and advises the management board. The supervisory board usually meets once a month. A corporation’s articles of association sets the financial threshold of corporate acts requiring supervisory board approval. The management board is responsible for daily management of the company.

The management board is composed solely of “insiders”, or executives. The supervisory board contains no “insiders”, it is composed of labor/employee representatives and shareholder representatives.

The Industrial Democracy Act and the Law on Employee Co-determination regulate the size and determine the composition of the supervisory board; they stipulate the number of members elected by labor/employees and the number elected by shareholders.

The numbers of members of the supervisory board is set by law. In small corporations (with less than 500 employees), shareholders elect the entire supervisory board. In medium-size corporations (defined by assets and number of employees) employees elect one-third of a nine-member supervisory board. In larger corporations, employees elect one-half of a 20-member supervisory board.

Note these two key differences between the German model and the other two models. First, the size of the supervisory board is set by law and cannot be changed. Second, the supervisory board includes labor/employee representatives.

While the supervisory board includes no “insiders”, it does not necessarily include only “outsiders”. The members of the supervisory board elected by shareholders are usually representatives of banks and corporations which are substantial shareholders. It would be more appropriate to define some of these as “affiliated outsiders”.

For a pictorial explanation of board composition in the German model, please refer to the diagram of the German model at the end of this article.

Regulatory Framework in the German model

Germany has a strong federal tradition; both federal and state (*Laender*) law influence corporate governance. Federal laws include: the Stock Corporation Law, Stock Exchange Law and Commercial Law, as well as the above-mentioned laws governing the composition of the supervisory board are all federal laws. Regulation of Germany’s stock exchanges is, however, the mandate of the states.

A federal regulatory agency for the securities industry was established in 1995. It fills a former void in the German regulatory environment.

Disclosure Requirements in the German model

Disclosure requirements in Germany are relatively stringent, but not as stringent as in the US. Corporations are required to disclose a wide range of information in the annual report and/or agenda for the AGM, including: corporate financial data (required on a semi-annual basis); data on the capital structure; limited information on each supervisory board nominee (including name, hometown and occupation/affiliation); aggregate data for compensation of the management board and supervisory board; any substantial shareholder holding more than 5 percent of the corporation’s total share capital; information on proposed mergers and

restructurings; proposed amendments to the articles of association; and names of individuals and/or companies proposed as auditors.

The disclosure regime in Germany differs from the US regime, generally considered the world's strictest, in several notable ways. These include: semi-annual disclosure of financial data, compared with quarterly disclosure in the US; aggregate disclosure of executive compensation and supervisory board compensation, compared with individual data on executive and board compensation in the US; no disclosure of share ownership of members of the supervisory board, compared with disclosure of executive and director's stock ownership in the US; and significant differences between German accounting standards and US GAAP.

One key accounting difference in Germany is that corporations are permitted to amass considerable reserves. These reserves enable German corporations to understate their value. This practice is not permitted under US GAAP.

Until 1995, German corporations were required to disclose shareholders holding more than 25 percent of the total share capital. In 1995, this threshold was lowered to 5 percent, bringing Germany in line with international standards.

Corporate Actions Requiring Shareholder Approval in the German model

The routine corporate actions requiring shareholder approval under the German model are: allocation of net income (payment of dividends and allocation to reserves); ratification of the acts of the management board for the previous fiscal year; ratification of the acts of the supervisory board for the previous fiscal year; election of the supervisory board; and appointment of auditors.

Approval of the acts of the management board and supervisory board are basically a "seal of approval" or "vote of confidence." If shareholders wish to take legal action against individual members of either board or against either board as a whole, they refrain from ratifying the acts of the board for the previous year.

In contrast with the Anglo-US and the Japanese models, shareholders do not possess the authority to alter the size or composition of the supervisory board. These are determined by law.

Other common corporate actions which also require shareholder approval include capital authorizations (which automatically recognize preemptive rights, unless revoked by shareholder approval); affiliation agreements with subsidiaries; amendments to the articles of association and/or charter (for example, a change of approved business activities); and increase of the aggregate compensation ceiling for the supervisory board.

Non-routine corporate actions which also require shareholder approval include mergers, takeovers and restructurings.

Shareholder proposals are common in Germany. Following announcement of the agenda for the meeting, shareholders may submit in writing two types of proposals. A **shareholder counterproposal** opposes the proposal made by the management board and/or supervisory board in an existing agenda item and presents an alternative. For example, a counterproposal would suggest a dividend higher or lower than that proposed by the management board, or an alternative nominee to the supervisory board. A **shareholder proposal** requests the addition of an issue not included on the original agenda. Examples of shareholder proposals include: alternate nominees to the supervisory board; authorization of a special investigation or audit; suggestions to abolish voting rights restrictions; and recommendations for changes to the capital structure.

Provided that such proposals meet legal requirements, the corporation is required to publish these shareholder proposals in an amended agenda and forward them to shareholders prior to the meeting.

Interaction among Players in the German model

The German legal and public-policy framework is designed to include the interests of labor, corporations, banks and shareholders in the corporate governance system. The multi-faceted role of banks has been described above.

On the whole, the system is geared towards the interests of the key players. There is, nevertheless, some scope for participation by minority shareholders, such as the above-mentioned provisions concerning shareholder proposals.

There also exist several obstacles to shareholder participation, especially in terms of banks' powers as depositories and voting agents.

The majority of German shares are issued in bearer (not registered) form. Corporations with bearer shares are required to announce their annual general meeting in an official government bulletin and forward the annual report and agenda for meeting to custody banks. The banks forward these materials to the beneficial owners of the shares. This often complicates the procedure for receipt of materials, especially for foreign shareholders.

In Germany, most shareholders purchase shares through a bank, and banks are permitted to vote the shares of German they hold on deposit. The procedure is as follows: The beneficial shareholder grants a general power of attorney to the bank, and the bank is permitted to vote the shares for a period up to 15 months. The corporation sends the meeting agenda and annual report to its custody bank. The bank forwards these materials and its (the bank's) voting recommendations to the German shareholder. If the beneficial shareholder does not provide the bank with his/her specific voting instructions, the bank may vote the shares according to its own interpretation. This leads to a potential conflict of interest between the bank and the beneficial shareholder. It also increases the potential voting power of the bank, because some shareholders might not provide specific voting instructions and the bank may exercise the votes according to its interpretation. Because the level of individual share ownership in Germany is very low, this is not a huge problem. Nevertheless, it reflects a certain pro-bank and anti-shareholder tendency of the system.

Other obstacles to shareholder participation include the above-mentioned legality of voting right restrictions, and the fact that shareholders may not vote by mail. As noted above, shareholders must either attend the meeting in person or to be represented in person, i.e., by their custodian bank.

Despite these obstacles, minority German shareholders are not inactive. In fact, they often oppose management proposals and present a wide range of counterproposals and proposals at the AGMs and EGMs of many German corporations each year. In Austria, minority shareholders are less active, perhaps because the Austrian government is, directly or indirectly, a large shareholder in many companies.

Conclusion

The article has introduced each model, describe the constituent elements of each and demonstrate how each developed in response to country-specific factors and conditions. It should reflect the fact that it is not possible to simply select a model and apply it to a given country. Instead, the process is **dynamic**: the corporate governance structure in each country develops in response to country-specific factors and conditions.

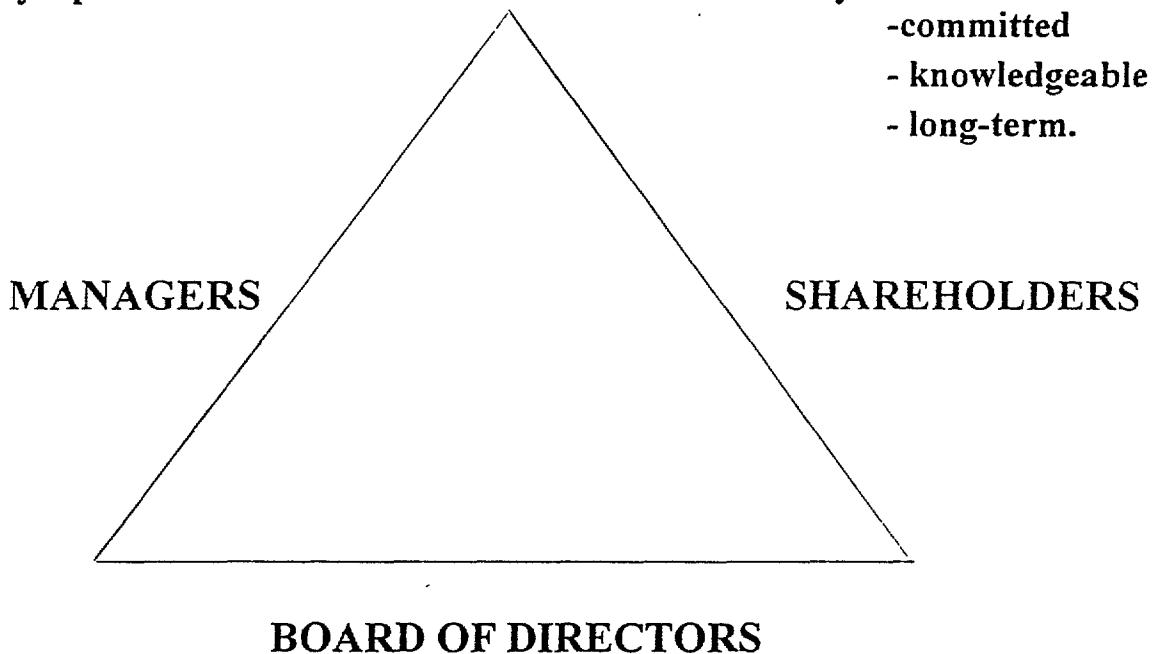
With the globalization of capital markets, each of these three models is opening (albeit slowly) to influences from other models, while largely retaining its unique characteristics. Legal, economic and financial specialists around the world can profit from a familiarity with each model.

ANGLO-US CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM (THEORY)

(A System of Checks and Balances)

Responsible for company's daily operations and daily affairs. Provides and updates conditions and incentives for company's performance.

Powerful (in theory) because they elect board and vote at AGMs. In order to exert influence, they should be:
-committed
- knowledgeable
- long-term.



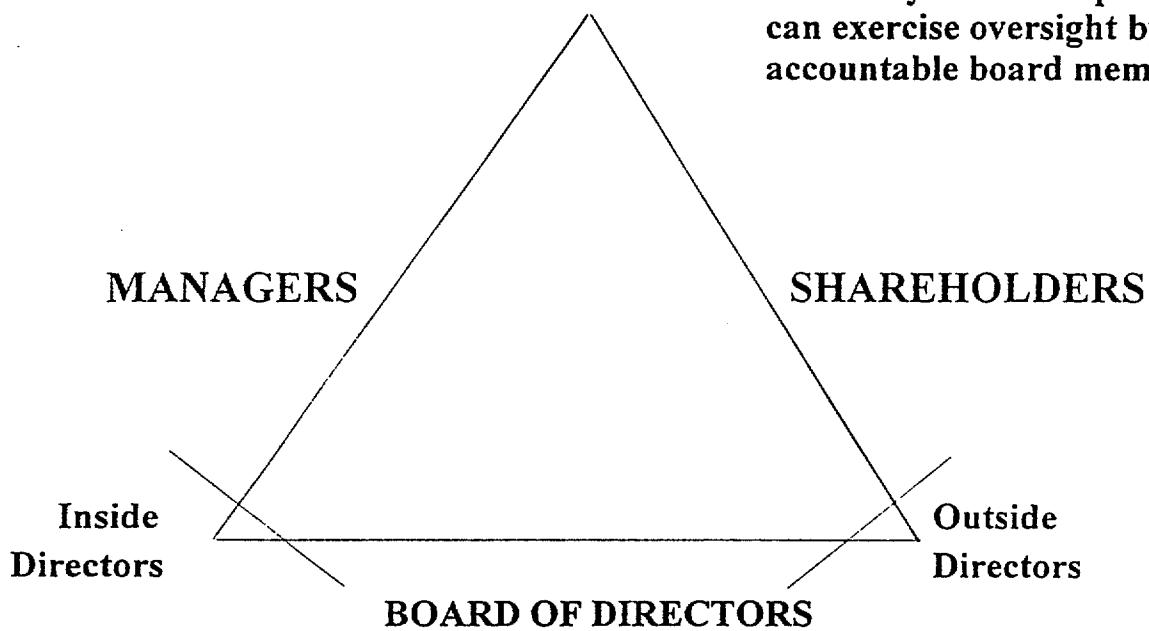
**Role as: filter
monitor
overseer**

**The board is "the source and focus
of proper accountability
of management to shareholders."**

ANGLO-US CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM (PRACTICE)

A small, powerful group with access to information and control of daily affairs of the company. But - they must report to board and shareholders.

A diverse and relatively powerless group with one common goal - they want to see good financial performance. But - they control capital and can exercise oversight by selecting accountable board members.



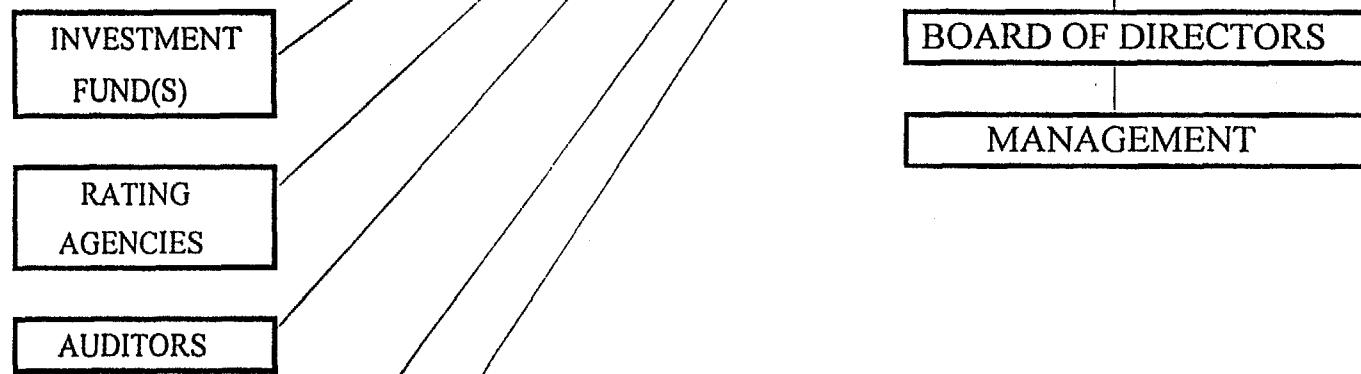
A small group of some 12 members (U.S. average) who are potentially uninformed and unmotivated. A potential rubber stamp. But - they are mandated with outside review and oversight and are accountable to shareholders.

DIVERSIFIED MONITORING IN ANGLO-US CORPORATE GOVERNANCE

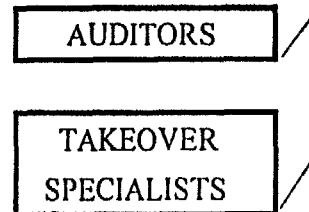
EX-ANTE MONITORING



INTERIM MONITORING



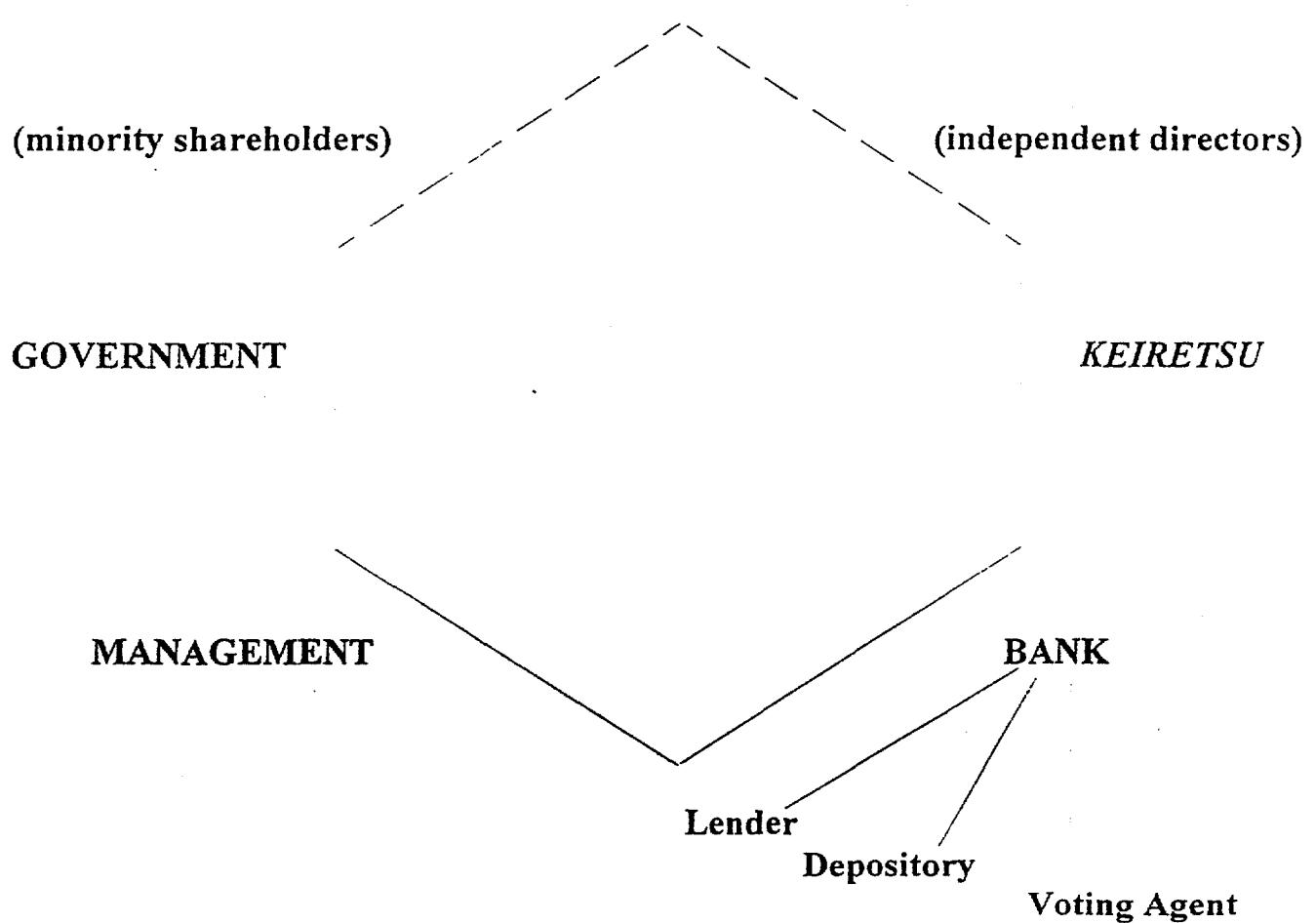
EX-POST MONITORING



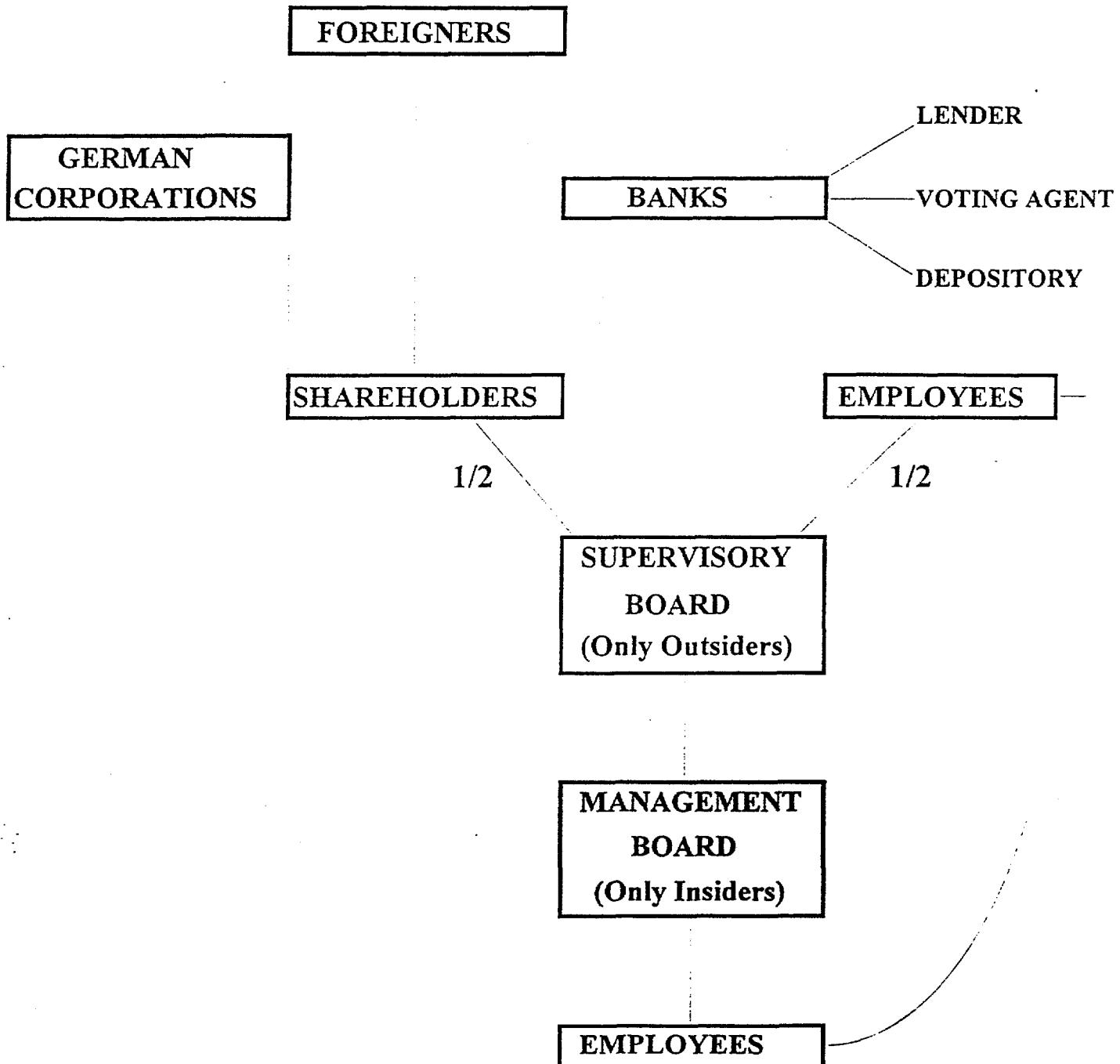
JAPANESE CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM

A large board of directors (of as many as 50 members)
usually contains only insiders

When a company's financial performance is poor, majority shareholders
send representatives to the company's board of directors



GERMAN CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM



Draft - we will update periodically

Библиография - Управление акционерным обществом в России

Aoki, Masahiko and Hyung-Ki Kim. *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks.* Washington, D.C. The World Bank. 1995.

Е.А. Сударькова "Юридический справочник акционера" (с приложением Федерального закона "Об акционерных обществах" от 26 декабря 1995 года и других нормативных актов) Москва, 1996

Dimsdale, Nicholas and Martha Prevezer. *Capital Markets and Corporate Governance.* Oxford: Clarendon Press. 1994.

Economist. February 10, 1996. Shareholder Capitalism. London.

Федеральная Комиссия по рынку ценных бумаг, "Владение акциями и корпоративное управление в Российской Федерации," Июль 1996. (Подготовлено профессором Джозефом Блази на базе совместного исследования, проведенного профессором Джозефом Блази университета Рутгерс и профессором Андреем Штайфером Гарвардского университета.)

Федеральная Комиссия по рынку ценных бумаг, "Обзор западных портфельных инвестиций в Россию," Весна 1996. (Проведен исследовательской группой ICR.)

Frydman, Roman, Cheryl W. Gray and Andrzej Rapaczynski. *Corporate Governance in Central Europe and Russia.* Central European University Press (in cooperation with Oxford University Press). 1996.

King, Neil Jr. "Who's Steering? Facing the Corporate Governance Challenge." *The Wall Street Journal Europe's Central European Economic Review.* Volume IV, Number 2. 1996.

Monks, Robert A.G., and Minow, Nell. *Corporate Governance.* Cambridge, U.S. Blackwell. 1995.

Steil, Benn et al. *The European Equity Markets. A State of the Union and an Agenda for the Millennium.* A Report of the European Capital Markets Institute. London: The Royal Institute of International Affairs. 1996.

Bibliography - Corporate Governance in Russia

Aoki, Masahiko and Hyung-Ki Kim. *Corporate Governance in Transitional Economies: Insider Control and the Role of Banks*. Washington, D.C. The World Bank. 1995.

Dimsdale, Nicholas and Martha Prevezer. *Capital Markets and Corporate Governance*. Oxford: Clarendon Press. 1994.

Economist. February 10, 1996. Shareholder Capitalism. London.

Federal Commission for the Securities Market of the Russian Federation, "Corporate Ownership and Corporate Governance in the Russian Federation," Research Report, May 1996. (Prepared by Professor Joseph Blasi based on joint research by Professors Joseph Blasi of Rutgers University and Andrei Shleifer of Harvard University.)

Federal Commission for the Securities Market of the Russian Federation, "Survey of Western Portfolio Investors in Russia," Spring 1996. (Conducted by ICR Survey Research Group.)

Frydman, Roman, Cheryl W. Gray and Andrzej Rapaczynski. *Corporate Governance in Central Europe and Russia*. Central European University Press (in cooperation with Oxford University Press). 1996.

King, Neil Jr. "Who's Steering? Facing the Corporate Governance Challenge." *The Wall Street Journal Europe's Central European Economic Review*. Volume IV, Number 2. 1996.

Monks, Robert A.G., and Minow, Nell. *Corporate Governance*. Cambridge, U.S. Blackwell. 1995.

Steil, Benn et al. *The European Equity Markets. A State of the Union and an Agenda for the Millennium*. A Report of the European Capital Markets Institute. London: The Royal Institute of International Affairs. 1996.

Освещение в прессе вопросов управления акционерными обществами

Следующие статьи демонстрируют интерес российской и зарубежной прессы к вопросам управления российскими акционерными обществами:

Управление акционерным обществом - Взаимосвязь между правильным управлением и оценкой рынка

"Кто стал банкротом?" *Известия*. 14 ноября, 1996. Москва.

~ В статье говорится о том, что главное условие на пути к успеху в бизнесе - это правильное управление; если руководители компаний не хотят внедрять систему эффективного руководства, они никогда не добьются успеха.

"В России всё имеет цену." Экономист. 15 апреля 1996. Лондон.

~ В статье обсуждается вопрос о том, имеется ли какая-либо вероятность того, что права акционеров, не обладающих контрольным пакетом акций будут соблюдаться; а также рассматривается связь между правильным управлением АО и "богатством" фирмы.

Мартин Питер, "Оставить всех в семье." *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 4-5 мая, 1996. Лондон.

~ В статье обсуждается вопрос о том, как появляющиеся рынки должны обеспечивать защиту прав инвесторов, если они хотят привлечь как можно большее число иностранных инвесторов.

"Восстание акционеров". *Бизнес Уик (Business Week)*. 18 сентября, 1995. Нью Йорк.

~ В статье приводятся примеры плохого управления акционерными обществами в различных странах Европы; а также рассказывается о том, что предпринимают инвесторы для того, чтобы изменить существующую практику и о том, что они не будут делать инвестиции в случае, если ситуация не изменится.

Управление акционерным обществом - кумулятивное голосование

Человек из Владивостока. Экономист. 26 октября, 1996. Лондон.

~ Обсуждается закон о кумулятивном голосовании, которое обеспечивает пропорциональное представительство; в статье говорится о том, что в конце прошлого года только 2/5 крупных российских компаний применяли практику кумулятивного голосования для выбора директоров; такие примеры показывают, почему иностранные инвесторы неохотно вкладывают средства в российские компании.

Раскрытие информации - Вымпелком на Нью-Йоркской фондовой бирже

Ливов Михаил. "Нью-Йоркская фондовая биржа: Русские идут." *Сегодня*. 11 ноября, 1996. Москва.

"Компания Вымпелком - дебют России на Нью-Йоркской фондовой бирже" *Москоу Таймз (The Moscow Times)*. 16 ноября, 1996. Москва

"Русские появились на Нью-Йоркской фондовой бирже" *Москоу Трибюн (The Moscow Tribune)*. 16 ноября, 1996. Москва.

~ Все три статьи рассказывают о дебюте на Уол Стрит первой российской компании Вымпелком-Коммюникейшнз; компания произвела огромное впечатление, сумев сразу же привлечь миллионы.

Раскрытие информации - Российские АДР

Торнхил Джон. "Судьбы российского рынка открываются в американских депозитных расписках." *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 3 декабря, 1996. Лондон.

~ Статья рассказывает об интересе российских компаний к выпуску американских депозитных расписок и об их стремлении привести свои счета и другие документы в соответствие со стандартами международного рынка.

Юлия Толкачева. "Российские банки присоединяются к выпуску АДР", *Москоу Трибюн (Moscow Tribune)*, 7 декабря 1996, Москва.

Арведланд Эрин. "Компании стремятся "успеть на поезд" АДР." *Москоу Таймз (The Moscow Times)*. 5 сентября 1996, Москва.

~ В статье говорится о том, как новое предложение АДР, ожидаемое в этом году, отражает непрекращающийся "аппетит" иностранных инвесторов к российскому капиталу.

"Ваш путеводитель к АДР и ГДР" *Финэншиал Таймз (The Financial Times)*. 8 ноября, 1996. Лондон.

~ Объяснение, что такое АДР и ГДР и схема.

Раскрытие информации - Регулирование рынка

"Управляющие австрийских фондов ждут признания России Министерством." *Российский портфель*. 7 августа, 1996. Москва.

~ Статья рассказывает о ведущей роли австрийских финансовых учреждений на рынках капитала Восточной Европы; а также о том, что если рынок не удовлетворяет определенным критериям австрийские инвестиции в этот рынок не превышают 10% всего объема фонда; Российский рынок не удовлетворяет этим критериям, и поэтому австрийские инвестиции в Россию ограничены.

Новости компаний

"Лукойл собирается выпустить акции." *Москоу Трибюн (The Moscow Tribune)*. 16 ноября, 1996. Москва.

~ Рассказывает о планах компании Лукойл продать 15% своих акций на нью-йоркской фондовой бирже.

"Газпром о необходимости развития внутреннего рынка ссудного капитала." *Служба новостей Рейтер*. 19 ноября, 1996.

~ Статья говорит о том, что развитие долгосрочного рынка ссудного капитала очень важно для российского гиганта Газпрома, особенно после первой продажи акций на Лондонской фондовой бирже.

"Газпром нацелился на еврооблигации." *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 1 ноября 1996. Лондон.

~ В статье рассказывается о планах Газпрома стать первой российской компанией со времен распада СССР по использованию еврооблигаций.

"Газпром повышает предложение американских депозитных расписок на 15%." *Уол Стрит Журнал (The Wall Street Journal)*. 25-26 октября, 1996. Нью Йорк.

~ Рассказывается о том, как спрос на акции РАО Газпром повлек за собой 15% увеличение выпуска американских депозитных акций.

"Акции Газпрома привлекают покупателей из-за рубежа" *Уол Стрит Журнал (The Wall Street Journal)*. 23 октября, 1996. Нью Йорк.

~ В статье говорится о необыкновенном интересе западных инвесторов к акциям Газпрома, объем продаж которых в пять раз превысил ожидаемый.

Различные статьи

Торнхил Джон. "Корабкаться в будущее" *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 9-10 ноября, 1996. Лондон.

~ Обсуждает "борьбу" с Россией с рыночной экономикой на одном из рыбозаводов Камчатки: благосостояние работников или финансовая прибыль.

Сергей Лукьянов "Фирмы объединяются в стремлении к реформе бухгалтерской отчетности" *Москоу Таймз (The Moscow Times)*. 18 сентября 1996 .

~ Статья рассказывает о подготовке Российским Правительством положения, которое бы способствовало структурным изменениям практически всех крупных российских фирм; до сих пор существует информационный барьер из-за российских стандартов бухгалтерского учета.

"Зима стала теплее." *Экономист*. 26 октября, 1996. Лондон.

~ Обсуждается кредитоспособность России и способность её экономики выйти из любой ситуации.

Самар Искандер. "Российские акции - в центре внимания после летнего ралли." *Файнэншиал Таймз (The Financial Times)*. 10 сентября, 1996. Лондон.

~ В статье рассказывается о том, как российский капитал вместе с постоянно возрастающим аппетитом к капиталовложениям в развивающийся рынок привел в движение республики бывшего СССР.

"Британский производитель одежды выиграл дело на фабрике Большевичка." *Москоу Таймз (The Moscow Times)*. 27 ноября, 1996. Москва.

~ Говорится о том, как решение суда на московской фабрике "Большевичка" показывает желание судов защищать права акционеров.

Press Coverage of Corporate Governance in Russia

The following articles demonstrate the interest of the Russian and financial press in Russian corporate governance issues:

Corporate Governance - Relationship Between Good Governance and Market Valuation

"Who Becomes Bankrupt?" *Izvestia*. November 14, 1996. Moscow.

~ States that the way for companies to succeed in business is to practice good "governance"; if company managers are unwilling to practice good governance their companies will not succeed.

"In Russia Everybody Has a Price." *Economist*. April 15, 1996. London.

~ Discusses the question of whether there is any chance that the rights of outside, minority shareholders will be respected; the relationship between good corporate governance and the "worth of firm."

Martin, Peter. "Keeping it All in the Family." *The Financial Times*. May 4-5, 1996. London.

~ Discusses if outsiders can get a fair deal in emerging economies; how emerging markets need to be more responsive to investor protection if they want to attract more investors.

"Shareholder Revolt." *Business Week*. September 18, 1995. New York.

~ Gives examples of poor corporate governance in companies throughout Europe; how investors speak up to change these practices and say they won't invest if things don't change.

Corporate Governance - Cumulative Voting

Vladivostok Man. *The Economist*. October 26, 1996. London.

~ Discusses the law on "cumulative voting" that provides for a form of proportional representation; discusses how at the end of last year only 2/5 of Russia's larger firms were using cumulative voting to elect directors; such instances show why foreign investors are wary of investing in Russian companies.

Disclosure - VimpelCom on New York Stock Exchange

Livov, Michael. "NYSE: Russia goes." *Cevodnya*. November 11, 1996. Moscow.

"VimpelCom is Russia's NYSE Debut." *The Moscow Times*. November 16, 1996. Moscow.

"The Russians Arrive at the New York Stock Exchange." *The Moscow Tribune*. November 16, 1996. Moscow.

~ All three articles discuss the debut of Wall Street's first Russian company, Vimpel-Communications; the Company made an impressive start by attracting millions from investors.

Disclosure - Russian ADRs

Thornhill, John. "Russian Market's Fortunes Revealed in ADRs." *The Financial Times*. December 3, 1996. London.

~ Discusses the high-level of interest among Russian companies to issue ADRs; and about their appetite to bring their accounts to a level where they can access international markets.

Tolkacheva, Julie. "Russian Banks Joining ADR Bandwagon." *The Moscow Tribune*. December 7, 1996. Moscow.

Arvedlund, Erin. "Firms Eager to Catch ADR Bandwagon." *The Moscow Times*. September 5 1996.

~ Discusses how a fresh stream of ADR offerings expected this year reflects the continued foreign appetite for Russian equity.

"Your Guide to ADRs and GDRs." *The Financial Times*. November 8, 1996. London.

~ An explanation and diagram of ADRs and GDRs.

Disclosure - Market Regulation

"Austrian Fund Managers Await Ministry Recognition of Russia." *Russia Portfolio*. August 7, 1996. Moscow.

~ Discusses leading role that Austrian financial institutions play in capital markets in Eastern Europe; and fact that if a market does not satisfy certain criteria Austrian investments in that market may not exceed 10% of the fund's volume; Russia does not meet this "criteria" and this has limited Austrian investment in Russia.

Specific Company News

"LUKoil plans Share Issue." *The Moscow Tribune*. November 16, 1996. Moscow.

~ Discusses LUKoil's plan to sell 15% of its shares on the New York Stock Exchange.

"GazProm Stresses Need for Domestic Debt Market." Reuter News Service. November 19, 1996.

~ States that the development of a long-term debt market is essential for Russian gas giant Gazprom's future following the first sale of equity on the London Stock Exchange.

"Gazprom Aims for Eurobonds." *The Financial Times*. November 1, 1996. London.

~ Discusses how Gazprom is planning to become the first Russian company to tap the eurobond market since the collapse of the Soviet Union.

"Gazprom Raises ADS Offer by 15% on Strong Demand." *The Wall Street Journal*. October 25-26, 1996. New York.

~ Discusses how strong demand for shares in RAO Gazprom prompted a 15% increase in the company's issue of American depository shares by the offering's lead managers.

"Gazprom Issue Lures Buyers From Abroad." *The Wall Street Journal*. October 23, 1996. New York.

~ Discusses how RAO Gazprom drew overwhelming interest from foreign investors at its first major international placement, with the sale five times oversubscribed and priced at the top of the expected range.

Miscellaneous Articles

Thornhill, John. "Trawling for a Future." *The Financial Times*. November 9-10, 1996. London.

~ Discusses Russia's "struggle" with a market economy at the Kumchatka fishing company; workers welfare vs. financial returns.

Lukianov, Sergey. "Firms Brace for Accounting Reform." *The Moscow Times*. September 18, 1996.

~ Discusses how Russian government is preparing a decree that will promote large-scale restructuring in virtually every major Russian industrial firm; there still exists an information barrier because of Russia's accounting standards.

"Winter Warmer." *Economist*. October 26, 1996. London.

~ Discusses Russia's creditworthiness and the ability of its economy to rebound from anything.

Iskandar, Samar. "Russian Shares in Limelight After Summer Rally." *The Financial Times*. September 10, 1996. London.

~ Discusses how Russian equities, combined with the steadily growing appetite for emerging market investments, has propelled the region comprising the former Soviet republics into the limelight.

"British Garment Maker Wins Bolshevikka Restraint Order." *The Moscow Times*. November 27, 1996. Moscow.

~ Discusses how a court ruling in a Moscow Bolshevikka garment factory indicated a willingness by the courts to "protect shareholders rights."

14 ноября 1996 года, четверг

Кто стал банкротом?

Елена ЯКОВЛЕВА,
«Известия»**Без языка**

Игорь Кортунов занимался частным бизнесом. «А-буки-веди» его занятий — перед тем как провести сделку и потратить деньги, надо посчитать: а мне вообще-то денег на этот месяц хватит? Не посчитавши или посчитавши неаккуратно, нечем будет платить долги — жди в гости бандитов.

Бизнес у него был серьезный и выгодный, вскоре он купил большой пакет акций тихо загибающегося кабельного завода и сел в директорское кресло. И по старой бизнес-привычке («перед тем, как провести сделку, надо посчитать») полез в заводские бумаги. С большим недоумением обнаружил: в 1990-м на заводе еще что-то считали, в 1991-м — кое-как, 1992-м — бросили.

Бандиты в гости не приезжают.

По мнению Анатолия Кудинова и Петра Сазонова, Кортунов, которому они помогают вытаскивать завод из кризисной ситуации, — белая ворона.

Большинство старых директоров те самые финансовые бумаги, которые искал Кортунов, не интересуют. Прежде всего по той простой причине, что они их читать не умеют. А не уметь читать такие бумаги, значит, не знать, куда тратить деньги предприятия. Приходит один зам к директору, говорит: надо купить металл. Действительно, говорит директор, надо, купи. Вслед за другой: надо купить станок. Купи, отвечает убежденный замом директор. Чехов недели третий: зарплату ужно заплатить. Тоже нечего разразить: плати. А бухгалтер бодро: а у нас денег нет. Директор смущен и обижен: как это нет? Да вот, отвечают ему, метал купили, станок. Оказывается, прежде чем купить метал и станок, надо было, заглянув в финансовую отчетность, «взвесить» цену такого решения и подумать, стоит ли.

А для большинства старых российских директоров в бухгалтерские бумаги заглядывать, читать их или вовсе, не приведи Бог, писать — занятие глубоко оскорбительное. У него всю жизнь для этого счетовод был. Он же, директор, до такого никогда не опускался. Он этого просто не умеет. У него есть пульт в кабинете, он умеет кнопки на нем нажимать, вызывать секретаршу, замов, по стопу кулаком стучать, премии кого-то лишать, то есть «управлять по отклонениям». А еще назначать замов, пускать цехи,

«Известия» писали о смелой гипотезе питерских социологов и консультантов по управлению (группа «Альт»), получившей достаточное подтверждение, о том, что в российской экономике не как исключение, а как явление существуют успешные предприятия. Основная причина успеха — искусственное управление.

Регулярно объявляемые ВЧК в последнее время списки банкротов побуждают с той же внимательностью и под тем же углом зрения взглянуть на предприятия неуспешные. Московские консультанты по управлению (группа «Конверсконсалтинг») Анатолий Кудинов и Петр Сазонов согласились препарировать опыт неудачного управления на российских предприятиях.

делать тракторы. В былье времена умел выбивать ресурсы в главке, помнил тысячи наименований деталей, следил, как отгружается продукция. Он всегда командовал людьми, а через них процессы. А тут вдруг оказывается: надо знать экономику процессов. И понимать, что такие прямые и косвенные переменные затраты, затраты на содержание и эксплуатацию оборудования, цеховые затраты, какова их экономическая природа, то есть знать «язык бизнеса».

— Мы знакомы с директорами, которые умеют читать финансовые документы, — рассказывают Петр Сазонов и Анатолий Кудинов. — Но их все-таки немного.

Одна из самых показательных иллюстраций — генеральный директор чебоксарского завода «Промприбор» с гордостью рассказывает: у меня прибыль 22 миллиарда в год. А ему объясняют: и 70 миллиардов дефицит платежного оборота, потому что «утонула» эта прибыль. Стало быть, эти 22 миллиарда прибыли ты «окунулся» в приобретение сырья, материалов и прочие расходы, излишние для получения результата, а проще говоря — потратил деньги зря.

Кто может научить директора считать?

Многие маши предприятия как лодки без руля и без ветрил, и даже без весел, их куда-то сносит. Директора не умеют читать финансовые бумаги, учиться этому не хотят, а стало быть, не хотят управлять делом, предприятием.

Раньше над ними было «око государева»: через того же бухгалтера оно следило за каждым винтиком и каждой гвоздикой своей неприкосненно социалистической собственности.

Теперь собственник поменялся, почему он не следит за финансовым состоянием предприятия и спящим на дне лодки управляющим?

Сегодня в большинстве случаев два основных типа собст-

венника — либо трудовой коллектив предприятия, либо некая частная фирма со стороны.

Трудовой коллектив — собственник «размазанный», трудно представить его эффективным и грамотным контролером директора.

Но и «размазанный» собственник, по идеи, должен реализовать свой интерес через совет директоров. Хотя в доморощенном совете директоров часто под стать директору не умеют читать финансовую отчетность. И, стало быть, государство не может толком заглянуть через налогового инспектора в дела завода.

Интереснее, когда собственник посторонний. Совет директоров «Норильского никеля» продемонстрировал, что он может контролировать финансовое состояние системы и устанавливать нормативы для управления.

Нормативы эти не так уж и сложны. Для начала достаточно одного параметра — эффективности использования капитала.

Логика разговора с директором такова: мыкладываем в производство 20 миллионов долларов. По сравнению с процентной ставкой на рынке ценных бумаг тут риск выше, поэтому, будьте добры, обеспечьте нам норму прибыли на собственный капитал — 14 процентов, а на вложенный — 13,2. Задача ясна? Решайте. Зарывайтесь в финансовые бумаги, начинайте стратегию... А мы, совет директоров, пошли водочку пить...

Но пока таких советов директоров, как заводских управленцев, умеющих читать финансовые отчеты, все-таки не очень много.

Налоговая инспекция — вот другой контролер за эффективностью управления. Это хоть и принужденное по сравнению с прошлой эпохой, а все-таки «око государева». Но отсутствие Налогового кодекса и представления о том, какой должна быть налоговая политика в стране, куча инструкций, перечижающих законы, внесудебная реализация исков налоговой инспекции (такого в уважающих себя государствах не встретишь) толкают предприни-

мателя на жульнические отношения с ней. В результате единственное, чего добиваются наши налоговые инспекторы, так это сильного искашивания достоверности в финансовой отчетности. И, стало быть, государство не может толком заглянуть через налогового инспектора в дела завода.

Кто остается? Общество? Граждан? Но загляни он нынче, допустим, в качестве потенциального инвестора в открытое акционерное общество и попроси на проходной балансы за последний квартал, как минимум покрутить у виска, как максимум — побьют.

Воровать легче, чем управлять

Когда директор перестает понимать проблемы завода, не представляет, как сделать его работу успешной, не знает финансового управления, ему остается одно — тихо воровать.

Модель воровства обычно незамысловата. Заводская продукция отгружается в соседний город и продаётся некой фирмочкой, возглавляемой сыном, зятем, приятелем директора завода, по цене на 30–50 процентов ниже рыночной (иногда даже ниже себестоимости). Фирмочка, естественно, реализует ее по нормальной цене, прибыль, полученная от разницы в цене, делится пополам с директором. Сейчас в столице куда ни оглянись, наткнешься на маленький конторку из двух человек (как правило, директора и бухгалтера), реализующую всю продукцию какого-нибудь великого сибирского «...нефтегаза» и подолгу держащую его без зарплаты. А пригрозит Чубайс такому директору банкротством и потерей управленческого кресла, тот вряд ли испугается. У него уже давно на Кипре миллионы 150–200 долларов отложено на именном счету. Детям и внукам хватит.

Самое страшное, когда у таких занятых тихим хобби воровства директоров оказываются в руках конкурентоспособных производств с новейшим обо-rudованием. И все они дрейфуют к разорению...

Как остановить этот дрейф?

Для того чтобы управленческое поколение сменилось само собой, нужно как минимум 25 лет, считают Анатолий Кудинов и Петр Сазонов.

Но есть, конечно, серьезные «ускорители» этого процесса. Во-первых, недовольные трудовые коллективы, готовые для смены не внушающей им доверия власти как к забастовке, так и к акционерному собранию. Во-вторых, новые собственники из коммерческих структур, способные либо заменить управляющих, либо сесть в это самое директорское кресло, как Игоря Кортунова.

Хотя тут нужны оговорки: вроссийской бизнес-среде немало бизнесменов скорой выпечки по формуле: «Две-три воровские сделки, и вот у меня уже и особняк в Лондоне». Такие в директорские кресла вряд ли пойдут. Потому что надо иметь великое желание и великое мужество отогнаться вопросом, сразу принимающим форму головной боли: как мне заплатить зарплату двум тысячам человек?

И главное, непонятно, ради чего. Ради благополучия моей семьи? Так это благополучие нынче быстрее и эффективнее обеспечивается посредством выше описанного воровства. Ради великой России (как когда-то американцы ради великой Америки, немцы — ради великой Германии)? Но великая Россия не видна, кругом бардак. И за державу не обидно никому.

Явление пострадавшее воровства — размыывается, разлагается мораль бизнеса, мораль дела. Вот награбить сегодня престинко, а вытащить завод из долговых ямы, увы...

И государство во главе этого разложения. Потому что не жалеет и не умеет защищать законные права собственников и, наоборот, имеет желание их неумеренно грабить. Проблему первого российского «нала» породило само государство, обкладывая каждую банку проданной, к примеру, геологу тушены 28-процентным отчислением в пенсионные фонды, потом активно разворовывавшиеся. Налог на превышение уровня зарплаты, толкавший к тому же обанкрочке...

Между тем основы морали в бизнесе — справедливое решение. И прежде всего — государства.

Может быть, касть чиновников должна сменяться, как карта несостоятельных директоров на заводах? Но если последние вытесняют забастовки и новые частные собственники, то кто же сменит наших чиновников?

In Russia everybody has a price

USTILIMSK

FOR most of the 15,000 medium and large companies which were auctioned off in the first stage of Russia's mass-privatisation programme, which ended in June 1994, this is the month they hold their first annual shareholders' meetings. And in most privatised companies the state and workers control the largest blocks of shares. So the way shareholders' meetings are conducted will answer one big question about shareholder capitalism in Russia: is there any chance that the rights of outside, minority shareholders will be respected?

The meeting on April 8th of Irkutskenergo, one of Russia's largest producers of hydroelectric power, would suggest that the only thing outside shareholders have to worry about is staying awake. Shareholders' meetings enable Russians to indulge two of their passions: bureaucracy and voting. Although there was nothing particularly controversial on the seven-point agenda, the meeting dragged on for over eight hours, lengthened by regular breaks to enable shareholders to smoke and plot outside the auditorium.

The directors had cunningly decided to hold the meeting in Ust Ilimsk, a grim town 800 kilometres (500 miles) north of

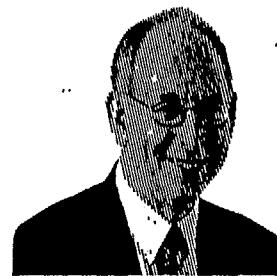
Irkutsk, the company's base, in order to force its workers, who own 30% of outstanding shares, to choose representatives. If they had all turned up at the meeting, it would have taken a week.

The main piece of business was to elect a new board. Under Russian law, privatised companies are supposed to have nine directors, of whom only three work for the company. The top three executives were voted on to the board with nobody voting against them. The question was who should become the non-executive directors. The state, which still owns 40% of Irkutskenergo, has the right to nominate two non-executive directors. The general director (ie, the firm's boss) then nominated cronies to fill the remaining four places.



Interestingly it was the union representatives who were least happy with this arrangement. "We need at least one real outsider to watch what the other directors are up to," said one union man. That suited Brunswick, a Moscow-based stockbroker, whose foreign clients own 12% of Irkutskenergo. It nominated as a non-executive director James Rogers, the number two at CINenergy, the 13th-largest utility in America. Mr Rogers finished first in the voting, winning 20% of the votes cast. Although three management cronies also won places, Vladimir Ribalko, a pensioner whom the managers had nominated to "represent the interests of other pensioners" (a poor excuse: the real reason was that, before retirement, he ran the company) failed to get elected.

However, it wasn't just novelty value that persuaded Russia's worker-shareholders to vote for a foreign director. Hard to credit, but they could simply have been impressed by his business acumen. Two sets of comparative statistics suggest that a little foreign expertise could help. CINenergy has capacity to generate 11,000 MW; Irkutskenergo can churn out 13,000 MW. The market capitalisation of the American firm is \$3 billion, but the Russian firm is worth less than \$150m. Mr Rogers is going to be clocking up a lot of frequent-flyer miles on Aeroflot trying to work out how he can close that gap.



Peter Martin

Keeping it all in the family

Can outsiders get a fair deal in the emerging economies?

The Albanian stock exchange opened for trading on Thursday. Oh sure, you say, another boring east European bourse. An opening ceremony at which the country's president praises "an historic occasion"; a trading floor in the basement of the central bank; an initial list of government debt and privatisation certificates. Run of the mill stuff.

Before you yawn, though, just think for a moment. This is a country, after all, which banned private cars until 1990, proclaiming itself the only exponent of "authentic socialism". Cement output went into building 500,000 pillboxes (one for every six people) against an invasion nobody could be bothered to mount. Workshops made spare parts for long-obsolete Chinese equipment, unavailable since the two countries fell out in 1978. If Albania can be an emerging economy, so can my potting shed.

Albania is an extreme case, but it has one characteristic in common with other emerging (and emerged) economies: sheer implausibility. Three and a half decades ago, who would have picked Singapore as one of the growth poles of south-east Asia?

Still, to use a phrase familiar to faithful readers of this column, you would have to take a very long view.

fully developed market economy. But that is irrelevant. It is precisely that decades-long scope for rapid expansion that makes emerging economies so attractive. It offers the western investor the opportunity to tap into much greater growth potential than can be achieved by the mature economies back home.

How easy, though, will the western investor find it to tap into the growth of emerging economies? Even if local regulations allow investment by outsiders, will there be the equity offerings that really allow full participation in local growth? And will investors in whatever vehicles there are be given equitable treatment by insiders?

In Europe's first period of rapid growth, in the 19th and early 20th centuries, there was little scope for outside equity investors. Family businesses grew largely on the back of retained earnings; external finance came from bank loans and, to some extent, from bond issues. Only the great booms – railways, for instance – tapped the equity market on a large scale. And, of course, investors sucked in during these often had very unhappy experiences to report.

There are parallels here with the difficulty many western investors find in investing in true growth stocks in the strongest

south-east Asia. Just as in 19th-century Europe, many of the best investment opportunities are in the hands of family-owned groups.

Such firms are likely to be tempted to offer equity to outsiders only when the deal is really too good to refuse – during a market boom which automatically stacks the deck

Unless you get your timing right, you will end up buying in just as the locals are selling

against the new investors.

Still, a study a year or so ago by Cambridge economist Ajit Singh showed that, for those big emerging-markets companies which have succumbed to the temptations of a public listing, net external finance was remarkably high by western standards.

The typical British company gets between a quarter and a half of its net addition to long-term capital from external debt or equity. For the sample of 100 emerging markets companies he studied, the ratio is more like half to three-quarters, with equity providing the lion's share.

markets are more like the US, which, during its boom period of the late 19th century, relied much more heavily on stock market capital than did Europe. That sounds like an encouraging parallel: if buying a basket of emerging market stocks will expose you to the AT&Ts, Coca-Colas and General Electrics of the 21st century, you can afford to pick up the odd buggy-whip manufacturer as well.

But the real surge in selling US stock to external investors came as part of the great industrial reorganisations of the period. These were notorious not merely for their creation of monopolies but also for the stock market manipulation they involved.

That leads back to the question of whether western investors seeking to profit from the growth of emerging economies can expect to get equitable treatment any more than the innocent investor in Jay Fisk's Wall Street.

In one sense, the situation is incomparably better: there is now widespread acceptance of basic investor protection regulations, and most markets pay at least lip service to these principles – some very much more than that. But today's emerging markets remain biased inherently towards insiders, if only because of the tight family control under which many publicly-quoted groups are

That family control, those political connections, that deep understanding of local business habits – this is partly what attracts outsider investors into the stock in the first place. They are ill-placed to complain if it goes hand in hand with a willingness to exploit those advantages in dealings with fellow shareholders as much as with competitors.

Does it matter, anyway? In an economy growing at three times the rate of a western one, even losing half your profits growth to insiders still leaves you with half as much again as the growth you could get at home.

A diversified buy-and-hold strategy in developing markets might expose you to the pitfalls of the local markets, but it will also expose you to the growth. Over the long run, the growth is likely to win out – as long as you avoid attempting to market-time the emerging markets cycle. Unless you get your timing exactly right, you will end up buying in as the locals are selling, and selling out as they are picking up the pieces from wounded overseas investors.

So the question is: how long is your long term? If it is long enough to encompass Albania, it is probably long enough to cope with anything. By the way, I've got a very interesting potting shed you

SHAREHOLDER REVOLT

From Barcelona to Bonn, cozy dealings are under attack—and the balance of corporate power may shift

It was supposed to be another mega-deal, no questions asked. On Sept. 1, Fiat, Pirelli, and all-powerful Mediobanca announced that Gemina, an investment company under their control, would acquire the assets of the collapsed Ferruzzi empire. Overnight, Gemina would become Italy's No. 2 conglomerate—with the Agnellis and other magnates calling the shots.

Yet, for once, questions were asked. Minority shareholders, fund managers, and financial analysts are erupting over the Gemina deal, charging inadequate disclosure and backroom manipulation. "At this point, we've been reduced to speculators," gripes Stefano Pizzaglio, a fund manager at investment company Finanza & Futuro Holding, which owns 3.4% of Gemina.

Europe's fat cats better get used to a permanent increase in the noise level. Their days of cozy dealings could be coming to an end as investors raise their voices. Shareholder activists are pushing companies to boost profits and dividends, oust poor management, and scrap executive-pay plans not tied to performance. They're setting up shareholder-defense committees, fighting for their rights in court, and seeking basic securities-law changes. Even Europe's holding companies, famous for their love of entrenched management, are urging companies in their portfolios to boost returns.

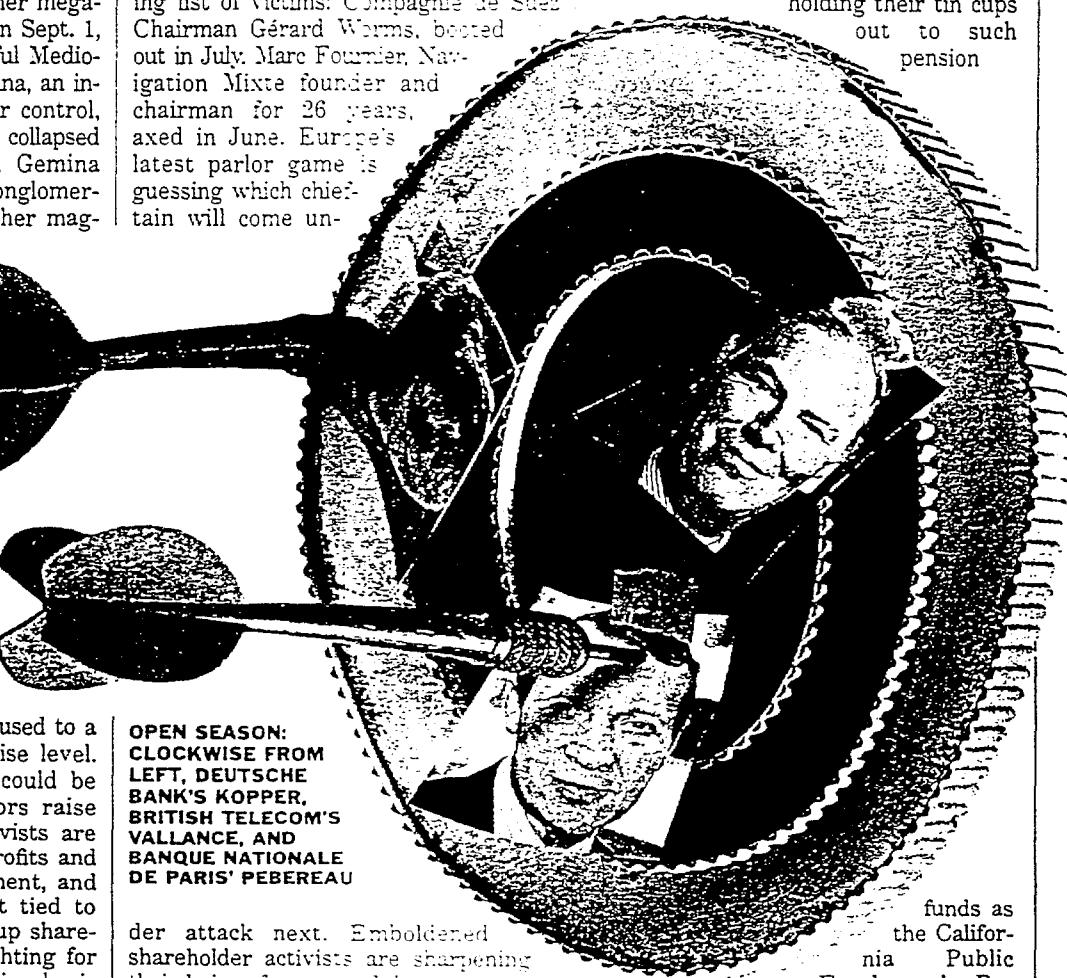
Corporate Europe needs the wake-up call. Minority shareholders have few rights. Assets are trapped in underperforming companies. Hostile takeovers

are almost impossible. Company reports are often opaque, if not misleading. And voting rights are stacked in favor of incumbent executives who sleep easily knowing that large blocks of their companies' shares are in friendly hands.

Yet activists can already claim a growing list of victims: Compagnie de Suez Chairman Gérard Worms, booted out in July. Marc Fournier, Navigation Mixte founder and chairman for 26 years, axed in June. Europe's latest parlor game is guessing which chieftain will come un-

shareholder revolt will change the balance of power in Corporate Europe. One reason is the need to please a powerful new class of investors. No longer can governments and domestic institutions satisfy European companies' capital demands. Instead, companies are

holding their tin cups out to such pension



OPEN SEASON:
CLOCKWISE FROM
LEFT, DEUTSCHE
BANK'S KOPPER,
BRITISH TELECOM'S
VALLANCE, AND
BANQUE NATIONALE
DE PARIS' PEBEREAU

der attack next. Emboldened shareholder activists are sharpening their knives for some of the most powerful barons of all, including Deutsche Bank CEO Hilmar Kopper, Mediobanca Chairman Enrico Cuccia, Banque Nationale de Paris' Michel Pebereau, and British Telecommunications Chairman Iain Vallance.

The movement is young. And so far, it has seen more defeats than victories. But if present trends continue, the

funds as the California Public Employees' Retirement System (CalPERS), which just voted to increase from \$11 billion to \$18 billion the amount it invests in European equities.

Of some \$500 billion in stock issued by Europe's newly privatized companies, about 20% went to U.S. institutions, which demand more transparency and better returns than most European

International Business

companies have ever been subject to. Privatization has also created a small army of domestic investors, many of whom are learning to band together or to enlist the aid of shareholder activists. The result will not be a wholesale adoption of the U.S. system. But more companies will allow independent outsiders to sit on boards and question management decisions. They also will be under pressure to more openly disclose operating results, strategic goals, and even their mistakes.

The battle has recently been hottest in France. Over the past decade, France has evolved from a *dirigiste*, state-dominated system to a capitalist halfway house.

The biggest companies continue to hold major stakes in one another, a small cadre of executives dominates the system at the top, many pledging not to interfere in each other's businesses. With few pension funds and mutual funds in France to buy shares in privatized companies, the government has sold key stakes in former state companies to industrial holding companies to keep these assets in French hands.

NO VISION. Now, this cozy system is unraveling. In June, banking giant Compagnie Financière de Paribas, insurer Allianz, and other shareholders ousted management of Navigation Mixte, an unwieldy \$3.1 billion holding company with interests ranging from aircraft to perfumes to

orange groves, because they believed founder and longtime Chairman Fournier had no strategic vision. "We couldn't get any indication from Fournier as to where the company was going," complains Paribas Chairman André Lévy-Lang. "We were not satisfied with the status quo."

An even more monumental revolt followed at Suez, the giant of French holding companies. Chairman Worms was forced out for failing to give shareholders an adequate return on their investment, an argument rarely heard in a country where directors don't have a legally binding fiduciary duty to protect investors.

Other motives may have been at play. Observers believe that BNP Chairman Pébereau, who led the attack, most likely was eyeing Suez's Banque Indosuez, an investment bank with a valuable Asian franchise.

Ironically Pébereau may be the next target. Some insiders think another reason he was eager to get his hands on Suez was that the merger would distract attention from BNP's own troubles, including poor profitability, problems with real estate holdings, and a languishing share price since the bank's privatization. Foreign fund managers are already complaining.

not whether to change, but how much and how fast. Yet its minority shareholders can be legally treated as second-class citizens, such as when the März Group, the country's second-largest brewer, sold off a Hamburg brewery late last year. März Group got \$528 per share. But minority holders got only \$396 a share, based on an accountant's report that shares were worth 25% less.

Germany's corporate boards are also under attack. At one level is the supervisory board, made up of business, bank, and union representatives. They appoint the chief executive, vet his executive nominations, and are supposed to scrutinize strategy. But they meet only once a quarter and are dependent on information fed to them by the second tier, the management board. Critics find the system too lax and blame it for spectacular scandals, including Metallgesellschaft's oil-derivatives losses, which required a \$2.5 billion bank bailout.

HOT SEAT. Many fingers point at Germany's most powerful institution, Deutsche Bank, for its failure to detect the problem. Deutsche Bank was Metallgesellschaft's largest creditor, and the bank's corporate-finance chief, Ronaldo H. Schmitz, chaired MG's supervisory board. More recently, Deutsche Bank has also been in the hot seat over a string of fiascos at Daimler-Benz.

In late June, Daimler warned of severe losses for 1995, just

four weeks after predicting a rosy future at an annual meeting. The strong mark is partly to blame, but some believe Daimler's problems go to the heart of the corporate-governance system. "It's all one big ingrown club, a classic old-boy network," says University of Chicago Graduate School of Business Professor Merton H. Miller, who has studied the German model. "You cover up for one another. There's no one to say 'you blew it,' and you never have to admit your mistakes."

No doubt, Deutsche Bank's hold on Germany Inc. is tight. Its board members have seats on more than 100 large

Why Europe's Shareholders Are Up In Arms

THE CHARGES

CORPORATE INVEST

Banks and companies hold large passive stakes in one another and sit on each other's boards, giving managers little incentive to boost shareholder value

MINORITY ABUSES

In mergers, minority shareholders often get no offer at all or a lower price than majority shareholders do

PRIVATE FIEFDOMS

Bosses have named family members as successors, renamed companies after themselves, and arranged deals to benefit friends

LACK OF TRANSPARENCY

Company statements hide major problems, from underfunded pensions to financial irregularities

UNEVEN VOTING RIGHTS

Forget one share, one vote—longtime and inside shareholders often get better voting rights than individual shareholders

WHO'S TARGETED

Deutsche Bank-Daimler Benz, Suez-Banque Nationale de Paris-UAP

März Group, Lafarge-Coppée, Lagardère Groupe, Société Générale

Danone, Pinault-Printemps-Redoute, Lagardère, Laura Ashley, Mediobanca

Gemina, Daimler Benz, Banco Español de Credito

Danone, Elf Aquitaine, RWE, Investor

DATA: BUSINESS WEEK

In the end, what's important is that cracks are opening in the *nouveau dur*, or hard core, of stable shareholders that protects French managers from the ravages of market forces. Now, France's business chieftains are on notice that they, too, must watch their companies' performance or suffer the fate of Fournier and Worms. Paribas' Lévy-Lang is concerned. "I'm not satisfied and neither are my shareholders, because the share price is too low and our earnings are, too. The message we're getting is that we need more focus," he says.

Like France, Germany is debating

International Business

panies in which it holds stakes, including 24% of Daimler, the country's largest company. Deutsche Bank CEO Kopper chairs Daimler's supervisory board and sits on seven other boards as well. Critics allege he can't possibly have the time to do each job well. Moreover, of the 20 executives on Daimler's supervisory board, only two have experience running a major manufacturer.

Even though Deutsche Bank failed

to prevent Daimler's missteps, its attitude toward governance issues is undergoing a sea change. It has reduced its Daimler stake, from 28% to 24.4%, and says it plans to scale back holdings in other companies as well. Its mutual-fund arm, with \$77 billion invested, now sends representatives to speak at the annual meetings of BASF, Hoechst, and a dozen others to push for better returns.

In Britain, which led Europe in agi-

tating for shareholder rights, activists are homing in on new targets. Among the big issues are pay packages and option plans executives are rewarding themselves. High on the hit list: the generous bonus of British Telecom's Vallance.

In Italy, by contrast, change is far slower than in the North. Total stock market capitalization amounts to just 18% of gross national product, compared with 130% in Britain. Despite the rising assertiveness of outside shareholders and fund managers, it will take longer to crack the iron grip that the state and a small clique of powerful industrial heads have on most of Italian industry. The system leaves the stock market undeveloped and minority shareholders powerless.

A key obstacle to reform is the secretive merchant bank Mediobanca and its 87-year-old Chairman Cuccia. Mediobanca is the hub of Northern Italy's industrial dynasties and the driving force of the private sector. It has stakes in many blue-chip Italian companies, and they in turn have stakes in Mediobanca. The web of interlocking shareholders acts in concert when choosing boards and voting on management decisions, such as Gemina's takeover of Ferruzzi, which affects 30% of all shares traded on Milan's stock exchange.

FUTURE BLOCK. Critics allege that by grabbing shares of newly privatized banks and installing its own managers, Mediobanca is preventing Italy from reaping the benefits of privatization. In July, Italian antitrust authorities launched a probe into whether Mediobanca is hindering competition. Mediobanca would not comment.

Clearly, Europe is only in the early stages of what will be a long campaign to bring its corporate oversight up to the expectations of global investors. That may mean taking painful steps, such as changing accounting practices, laying off workers, and moving production outside of the country.

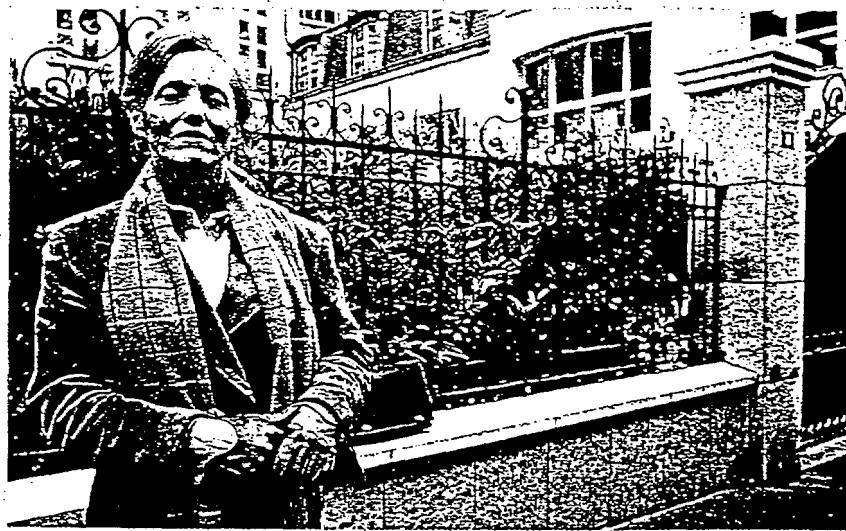
It will also mean revealing treasured secrets, as Jérôme Monod, chairman of France's Lyonnaise des Eaux has decided to do. With 28% of his shareholders outside France, Monod announced on Sept. 4 that he will publish his salary and stock options in the company's annual report beginning next spring. That a leading French executive has taken such a step proves that Europe's shareholder revolt is far more than a fleeting trend. It is penetrating the inner sanctums of Europe's corporations.

By Paula Dwyer in London, with Christina Bennett in Rome, Marsha Johnston in Paris, Julia Flynn in London, and Karen Lowry Miller in Bonn

CITOYENS! TO THE CORPORATE BARRICADES!

If the lofty executives who run France's old-boy companies are taking more notice of shareholders, it's due largely to a petite, 58-year-old economist named Colette Neuville. From her 19th-century farmhouse near Chartres, where she lives with her retired civil-servant husband and several cats, Neuville is campaigning to force new account-

The cream of French business has come under Neuville's attack, in and out of court: Pinault-Printemps-Redoute, Euro Disney, and Banque Palais-Stern. Mistreatment of minority shareholders in takeovers is a common complaint. Her campaigns have led regulators to tighten takeover rules, and executives credit her with making *le corporate governance* an is-



COLETTE NEUVILLE

She has attacked the elite of France Inc. Takeover rules, as a result, have been strengthened ability on a reluctant France Inc.

The feisty mother of five jumped into the governance game in 1990, when a Paris brokerage that held her modest stock account went broke. She formed an association to rescue small clients' savings. It snowballed into France's first big shareholder advocacy body: the Association for the Defense of Minority Shareholders.

sue. Recently she was named a director of the investment bank Paribas.

Crusading is Neuville's second career. She did economic research for a French tiremaker and NATO before staying home for 20 years to raise her children. She owns few shares herself, she says, because of her modest means: "We live off my husband's pension, and I travel second-class with a family discount." She'll never get French executives to follow suit. But as France's godmother of governance, Neuville is forcing fresh air into a musty system.

By Stewart Toy in Paris

Человек из Владивостока

Российские фирмы вскоре предпочтут платить налог на водку, нежели иметь иностранца в Правлении. Почему же Эндрю Фокс стал исключением?

Существует много примеров оптимизма в бизнесе. Но совсем немногие из них подходят к ситуации, когда “качаясь в грузовом судне” во Владивостоке, городе, который обходит стороной даже крименогенные москвичи, кто-то заявляет о скором расцвете и буме, особенно, если этот кто-то занимался продажей облигаций в сравнительно спокойном городе Лондоне и практически не имел связей в России. Но именно это сделал Эндрю Фокс в 1991 году, в возрасте 28 лет.

С тех пор этот непрятзательный английский джентльмен может претендовать на определенную степень успеха. Он начал свою деятельность в качестве биржевого брокера Тайгэ Секьюритиз, вложив вместе с партнерами \$50, 000 в различные российские фирмы во время первой волны приватизации в 1993 году. В то время акции были невероятно дешевые: на 400 долларов Э. Фокс купил 22% инженерной фирмы, которая в настоящее время, по его словам, приносит прибыль более \$20,000 в месяц. Он также купил акции одной цементной компании, заплатив за каждую 1.5 цента. Через год цена акции выросла до 6 долларов. В середине 1994 года его первый владивосточный Фонд принес 12.4 миллиона долларов, и это явилось вершиной первого бума на российском фондовом рынке. Инвесторы фонда еще не получили огромные суммы, о которых думал г-н Фокс, частично из-за нестабильности российского фондового рынка и частично из-за того, что Дальний Восток еще не начал процветать так, как это предполагал Э. Фокс, но, с другой стороны, инвесторы и не разорились.

А пока, несмотря на то, что Э. Фокс работает в городе, где легко можно нажить неприятности, если пытаться вмешиваться в дела компаний, он стал мастером по “ремонту” местной экономики. Он является членом Советов в 20 компаниях, в числе которых крупнейшая судостроительная компания Владивостока, а также Торговый порт Владивостока, занимающий 4 км городского водного пространства. Г-на Фокса приглашали в Советы директоров Фондовой Биржи Владивостока и в прошлом закрытого инженерного предприятия Дальприбор, специализировавшегося на выпуске приборов отслеживания подводных лодок. В настоящий момент Дальприбор с помощью г-на Фокса налаживает производство фенов для волос.

Многие другие иностранные предприниматели могут только мечтать о таком влиянии и авторитете. Многие российские компании до сих пор возглавляют руководители, которые неохотно отдают места в Совете директоров акционерам извне и особенно иностранцам. Управленцы, также как и работники боятся, что появление внешнего акционера может означать для них увольнение и изменение структуры. А поскольку менеджеры и работники обычно контролируют 60% средней российской компании, понятно, почему они пытаются создавать различные трудности.

В теории права акционеров защищены законом о “кумулятивном голосовании”, принятым в 1993 году. Этот закон обеспечивает наличие формы пропорционального представительства, т. е. если в Совете директоров 10 мест, акционер, владеющий 10% компании, может быть уверен, что он получит, по крайней мере, одно из них. К концу прошлого года уже две пятых всех крупнейших российских компаний избирали директоров кумулятивным голосованием по сравнению с всего лишь 7.5% компаний в мае 1994 года. Этого количества было достаточно для

того, чтобы пропорция "внешних" директоров повышалась, несмотря на то, что цифры показывали, что менеджеры и работники, ужесточали свой контроль за капиталом компаний, в которых они работали.

Неформальные барьеры на пути иностранных инвесторов могут быть и ещё выше. Например, директору Московского инвестиционного банка Ринесанс Капитал с американской стороны, г-ну Борису Джордану было временно отказано в российской визе после того, как он возглавлял группу западных инвесторов, безуспешно пытающихся получить места в Совете директоров одной металлообрабатывающей фирмы в Новолипецке, где внешние акционеры уже владеют 44% акций. Несмотря на то, что российские акции очень дешевые с точки зрения любых международных стандартов, а российские компании очень заинтересованы в финансировании, такие примеры объясняют, почему иностранные инвесторы осторожно вкладывают капитал в российские компании.

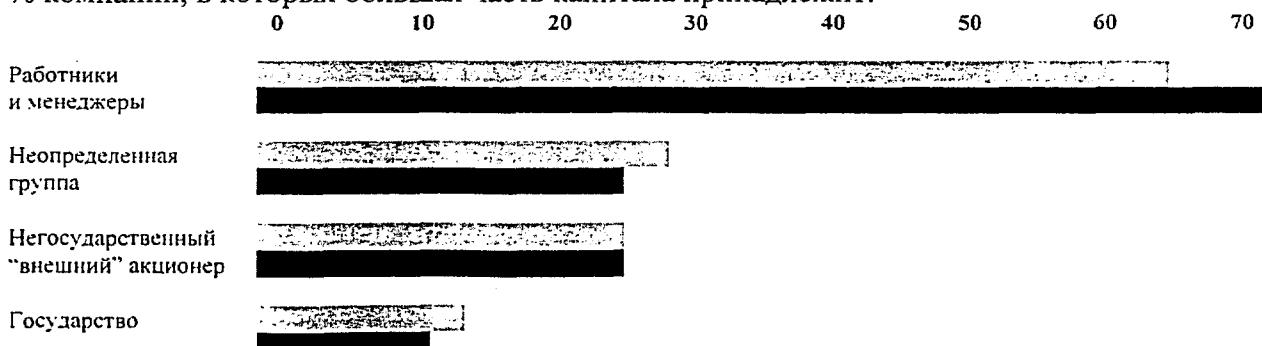
Уникальность господина Фокса не только отражает близорукость российской промышленности, она также может кое-что сказать о других иностранных инвесторах в России. В Москве, например, они известны, в основном, наличием огромных телохранителей и шикарных квартир. На фоне богатых дельцов г-н Фокс выглядит просто и даже немного неряшливо, но это и выделяет его, поэтому представители российских компаний хотят доверять ему и иметь с ним дело. Он воодушевляет подавленных руководителей оторваться хотя бы на мгновение от их повседневных забот и подумать, какую стратегию им нужно разработать для своих компаний, чтобы привлечь новые капиталы. "Я говорю им: сегодня мы - директоры, мы представляем владельцев компаний, мы - не просто управленцы. Давайте подумаем, что могло бы произойти, если бы у нас были деньги. Рассмешите меня."

На самом деле, настоящий секрет Э. Фокса - это его непоколебимый оптимизм - особенно в вопросах развития российского Дальнего Востока, региона, который даже несмотря на его богатые минеральные ресурсы, остается одним из самых бедных и плохо управляемых регионов страны. Летом ситуация в регионе ухудшилась из-за забастовок и нехватки энергии, а это обещает очень тяжелую зиму. Да и по всей России мало что может поднять настроение в настоящее время: объем валового внутреннего продукта уменьшился в период с начала года до сентября на 5%, сомнения по поводу способности Бориса Ельцина управлять страной означали, что фондовый рынок будет неустойчив. Неудивительно, что выбивающиеся из сил фирмы Владивостока хотят видеть в Совете директоров по крайней мере одного человека, независимо от того, иностранец он или нет, который бы верил, что скоро наступит улучшение.

Что это - начало революции?

Российские компании

% компаний, в которых большая часть капитала принадлежит:



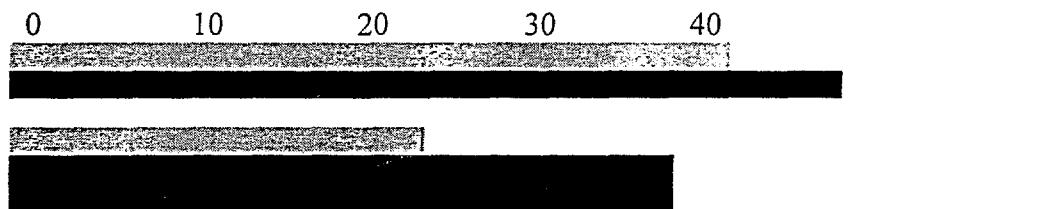
- 1 квартал 1995 г.
- 4 квартал 1995 г.

Директоры компаний

%

Избранные кумулятивным
голосованием

Места в Совете Директоров,
принадлежащие внешним
акционерам



Источник: "Корпоративная собственность и управление акционерными обществами в Российской Федерации", Федеральная Комиссия по рынкам капитала, май 1996 года.

154

Vladivostok man

Russian firms would sooner have a vodka tax than a foreigner on the board. Why, then, make an exception for Andrew Fox?

THREE are many examples of optimism in business. Few match pitching up in a freighter at Vladivostok and declaring that Russia's Far East, a place that even crime-seasoned Muscovites approach with caution, is about to boom—particularly if you were previously employed as a bond trader in the comparative comfort of the City of London and your Russian connections are minimal. Nevertheless, this is precisely what Andrew Fox did in 1991 when just 28 years old.

Since then this rather unassuming Englishman can claim a degree of success. He started a stockbroker, Tiger Securities, and with partners put \$50,000 into a scattering of local firms during Russia's first wave of privatisation in 1993. At the time, equity was absurdly cheap: \$400 bought Mr Fox 22% of an engineering firm that now, he says, makes profits of more than \$20,000 a month. He also paid 1.5 cents each for shares in a cement company; they peaked a year later at \$6. In mid-1994 his First Vladivostok Fund raised \$12.4m at what proved to be the height of Russia's first stockmarket boom. The funds' investors have not yet made the fortunes that Mr Fox hoped, partly because the Russian stockmarket has been so unstable and partly because the country's Far East has yet to thrive in the way he expected; but neither have they lost their shirts.

In the meantime, despite operating in the sort of town where a foreign investor poking his nose into local companies might soon find it broken, the mild-mannered Mr Fox has become a fixture of the local economy. He holds seats on the boards of some 20 companies, including the huge Far Eastern Shipping Company and the Vladivostok Trade Port, which occupies four kilometres (2.5 miles) of the city's waterfront. Mr Fox has even been welcomed on to the board of the Vladivostok Stock Exchange and a once-secret defence-engineering firm, DalPribor, which used to make electronic snooper-buoys that track submarines. Now, with Mr Fox's help, DalPribor is trying to make hair dryers instead.

Most other foreigners can only dream of such representation. Russian boards are still dominated by bosses reluctant to concede places to outside shareholders in general, and to foreigners in particular. They and their workers fear, with reason, that the entry of an outside shareholder could eventually mean sacking and restructuring. And since managers and workers control 60% of the average Russian company, they can often block the way.

In theory, shareholders' rights are protected by a law on "cumulative voting", introduced in 1993, which provides



for a form of proportional representation: if there are ten seats on the board, a shareholder who owns 10% of the firm should be sure of at least one of them. Around two-fifths of Russia's larger firms were using cumulative voting to elect directors by the end of last year, up from a mere 7.5% in May 1994. That was enough to keep the proportion of outside directors rising—though the figures also show that employees and managers were, if anything, tightening their equity control over the firms in which they worked.

Informal barriers against foreigners can be even higher. For instance, Boris Jordan, the American boss of a Moscow investment bank, Renaissance Capital, recently found himself temporarily denied a visa to re-enter Russia after he had led a group of investors pressing unsuccessfully

for board seats at a big metals firm, Novolipetsk, where outsiders had accumulated 44% of the shares. Although Russian assets are extremely cheap by any international measure and Russian firms are desperate for capital, such incidents explain why many foreign investors are wary of investing in them.

Is that Armani or your money?

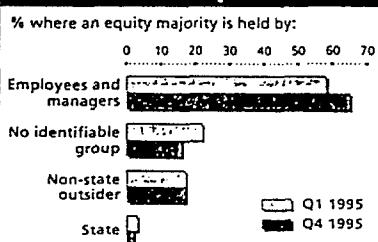
If Mr Fox's uniqueness largely reflects the short-sightedness of Russian industry, it also says a little about other foreign investors in Russia. In Moscow, his counterparts are notable mostly for the size of their bodyguards and apartments. Set against these Gucci carpetbaggers, the slightly scruffy Mr Fox, who aspires to be a "soft and fluffy" person with whom to deal, is endearingly local. He encourages hard-pressed managers to lift their heads briefly above the daily fight for survival, and to develop

some sort of strategy for their company that might even attract new capital. "I say to them: today we are the directors, we represent the owners of the company; today we are not the managers. Let's talk about what would happen if we did have some money. Humour me."

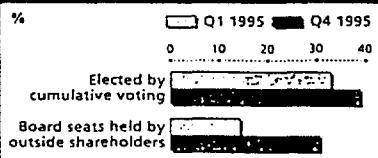
Indeed, Mr Fox's real secret is his incurable optimism—in particular about the prospects for the Russian Far East, which, for all its mineral wealth, has remained one of the poorest and worst-run regions of the country. This summer it was wracked by strikes and energy shortages that promise a difficult winter ahead. Nor does the rest of Russia offer much to lift the mood: GDP shrank by 5% in the year to September, and doubts over Boris Yeltsin's fitness to rule mean that the stockmarket is volatile. Small wonder if the struggling firms of Vladivostok feel the need for at least one person in the boardroom, foreigner or not, who is certain things will soon pick up.

A revolution begins?

Russian companies



Company directors



Source: "Corporate ownership and corporate governance in the Russian Federation", Federal Commission on the Capital Market, May 1996

NYSE: русские идут

Спрос на российские бумаги созрел

Михаил Львов

ЛЮБОЙ, кому сегодня доступен Reuter или, например, программа CNN с бегущей внизу строкой котировок Нью-Йоркской Фондовой биржи, может, дождавшись в алфавитном порядке буквы V, обнаружить котировку VIP. Этим весьма удачным сокращением теперь обозначается компания «Вымпелком» (крупнейший в России оператор сотовой связи — торговая марка «Би-Лайн»), первая после восемидесятилетнего перерыва российская компания, включенная в листинг крупнейшей в мире фондовой биржи.

На Нью-Йоркской фондовой бирже котируется около 3 тыс. компаний, из них иностранных 260. Общая капитализация всех этих компаний достигает 30 трлн долл.

«Русскому занию» на NYSE предшествовало шоу с русскими плясками и пением под барабаны. Надо было видеть, как разношерстные американские брокеры хлопали в такт «Калинки». Над главным входом на биржу был выведен доволено винувший размеров российский триколор.

15 ноября вместе с «Вымпелкомом» на бирже дебютировали еще три компании, однако интерес к российским акциям оказался несопоставимо большим. Как уже отмечалось, заявки при предварительном размещении превысили 1,1 млрд долл., что в 11 раз превосходило nominal объявленной эмиссии. Увеличить его не представлялось возможным ввиду сложности и длительности отечественных, а не американских процедур. Наверное, в этом не было и особого смысла: возможности компаний по эффективному освоению привлеченного капитала не безграничны, и лучше поддерживать устойчивый курс акций на бирже, оставляя возможности для следующих эмиссий. По тем

же причинам нет смысла сильно завышать начальную цену размещения, хотя это и позволяло объем первоначального спроса. Аналитики (координаторы первичного размещения) — московская компания «Ренессанс Капитал» и американская «Дональсон Лукфин» и Джентрет Секьюритиз Корп. — более всего опасались «перегрева» акций в первые дни торгов. Таким образом, рост котировок акций VIP к окончанию первого дня торгов на 40% по отношению к первоначально обявленной цене размещения в 20,5 долл. за акцию можно считать предельно допустимым. Однако даже такой рост стал на NYSE рекордом месяца, уже после установления первой котировки более 28 долларов за акцию брокеры с восхищением типа «О, my God!» засуетились вокруг «русской стойки». На следующий день нью-йоркские газеты вышли с заголовками в стиле «Русские идут».

Президент «Вымпелкома» Дмитрий Зимин — классический отечественный учёный-оборонщик, по отношению к которому крайне трудно применить традиционные характеристики «нового русского», был заметно потрясен всем этим ажиотажем. На пресс-конференции после начала торгов г-н Зимин, как бы оправдываясь за свой очевидный коммерческий успех, произнес: «Мы оборонщики — зарплату не платили, куда нам было еще поздаться?». Теперь руководители «Вымпелкома» склонны готовиться к известным проблемам на Родине. «Вымпелком», превратившийся в публичную компанию с рыночной капитализацией, превышающей, например, капитализацию «Норильского никеля», может столкнуться с согласованным отечественным требованием «подстичься», причем обещающим

Уильям Дональсон, бывший председатель Нью-Йоркской биржи (слева), и Дмитрий Зимин, президент «Вымпелкома», с супругой



незамысловатую братву с политическими начальниками местного и федерального уровней. К тому же теперь достаточно одного глупого, но громкого слова любого ответственного хозяина региона, где «Би-Лайн» представляет свои услуги, чтобы поставить под угрозу биржевые котировки «Вымпелкома».

Потенциальный спрос на российские акции весьма велик: по объявленным за прошлый год результатам по доходности, приближающейся к 100%, мы заняли второе место в мире после Венгрии. И несметные полчища мелких игроков склонны заказывать спонсы брокерам «российские бумаги». С одной стороны, нет оснований надеяться, что это обстоятельство сильно поможет большинству российских промышленных компаний, страдающих от дефицита капитальныхложений. Причина — крайне низкая их ликвидность, вызванная специфически российской «стабилизационной» политикой. С другой — фавориты этой странной политики — российские банки — не имеют никаких шансов присосаться к международному рынку капиталов с плотностью, близкой к той, с которой они присасываются к национальному бюджету. С точки зрения западного рынка, эти инфузорные финансовые образования представляют собой исключительно энтомологический интерес.

Коммерческий успех акций «Вымпелкома», позволивший компании собрать на рынке более 115 млн долл. и заработать различным биржевым игрокам только на первом дне торгов около 30 млн долл., объясняется к тому же повышенным интересом к телекоммуникационным компаниям. Их акции всегда пользуются с повышающим коэффициентом, в нашем случае еще более значительным ввиду «антиткарного состояния» российского рынка связи, гарантированного возможностями быстрого развития.

И в узачном подборе и подготовке компаний, и в инвести-

но продуманной тактике первичного размещения большая заслуга принадлежит «Ренессанс Капиталу», ставшему в прошлую пятницу по сути именем ником фондового рынка. После успеха «Вымпелкома» предполагается вывести на публичные биржевые торги акции еще как минимум двух российских компаний. Вероятнее всего, это будут «ЛУКойл» и «Ростелеком».

Специалисты считают также большой удачей, что первой российской компанией на бирже стала от рождения частная (учредители — оборонные институты РТИ, НПО «Вымпел», НИИ «Гиперсвязь», ВГТРК, 32% акций принадлежит американской компании FGI Wireless), а не «приватизированная» компания, не имеющая при себе традиционного охвата социальных обязательств, «дворцов культуры», пионерских лагерей на тысячи посадочных мест и т. д., к тому же с самого начала осуществлявшая бухгалтерию и аудит в соответствии с американскими стандартами. «Вымпелком» представил инвесторам весьма внушительную норму прибыли: причем важно, что в данном случае речь идет о реальной оплаченной прибыли. В силу известных особенностей российского рынка возможность получать реальные деньги за свои услуги в «реальном секторе» сегодня обладают только компании — экспортёры и производители конечных товаров и услуг населению. Остальные производящие компании вынуждены довольствоваться низколиквидными денежными суррогатами, слабо интересующими потенциального западного инвестора. Можно заметить, что эйфория по поводу возможностей привлечения с мирового рынка весьма дешевых капиталов, вызванная явным успехом публичного размещения акций «Вымпелкома», обречена иметь весьма избирательный характер, пока платежная система России находится в нынешнем выражении состояния.

Сегодня, 20.11.96 СГР 5

Moscow Times
16 ноября 1996

Вимпельком - дебют России на Фондовой бирже Нью Йорка

Фасад Нью-Йоркской фондовой биржи был украшен Российским флагом в пятницу в честь появления первой российской компании на Уол Стрит - компании Вимпель Коммюникейшнз.

Вимпельком - одна из ведущих московских компаний, предоставляющая услуги сотовой связи, произвела огромное впечатление своим дебютом, сумев сразу же привлечь 110.7 миллионов долларов США. Презентация компании, на которой присутствовал бывший Премьер Министр России Егор Гайдар, сопровождалась выступлением группы фольклорного танца.

Вимпельком - это не первая российская компания, стремящаяся получить иностранное финансирование. Но до настоящего момента никому не удавалось преодолеть все юридические и финансовые барьеры и зарегистрироваться на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Акции компании продаются в виде американских депозитных квитанций, каждая из которых составляет три четверти от основной акции Вимпелькома.

При начальной цене в \$20.50 американские депозитные квитанции Вимпелькома быстро продавались, и к полудню их цена выросла на \$8.25 и составила \$28.75.

“Сегодня мы наблюдаем энтузиазм инвесторов и очень успешную сделку,” - заявил Аллан Эптер, представитель банка Ринесанс Капитал, одного из ведущих банков, предлагающего акции к продаже.

Американские депозитные квитанции, которые должны быть утверждены Комиссией по ценным бумагам и биржам США, позволяют инвесторам в Соединенных Штатах покупать акции зарубежной страны, стоимость которых выражена в долларах, избегая все проблемы, связанные с хранением ценных бумаг и расчетами в стране выпуска акций.

Несколько российских компаний выпустили американские депозитные квитанции низкого уровня, в то время, как компания Вимпельком сразу стала претендовать на американские депозитные квитанции так называемого третьего уровня, которые легко продаются и могут быть использованы для привлечения нового капитала. С начала работы компании в 1994 году в Москве, когда Вимпельком использовала торговую марку Билайн, количество ее клиентов возросло до 45,000. Президент компании Дмитрий Зимин присутствовал в Нью-Йорке во время презентации компании на Нью-Йоркской бирже.

Компания Вимпельком предлагает лучший способ “утоления жажды” России к телекоммуникациям после 70 лет существования своего рода “карточной системы”. Только в одной Москве в настоящий момент имеется 165,000 заявок на установку телефона.

В результате, все большее и большее число россиян обращается к услугам сотовой телефонной связи.

The Moscow Times Business &

SATURDAY,
NOVEMBER 16, 1996

VimpelCom Is Russia's NYSE Debut

CONTRIBUTED BY

The facade of the New York Stock Exchange was adorned with a Russian flag Friday to signal the debut of Wall Street's first Russian company, Vimpel-Communications.

Preceded by a group of folk dancers and accompanied by former Russian prime minister Yegor Gaidar, VimpelCom, Moscow's top cellular phone company, made an impressive start by attracting \$110.7 million from investors.

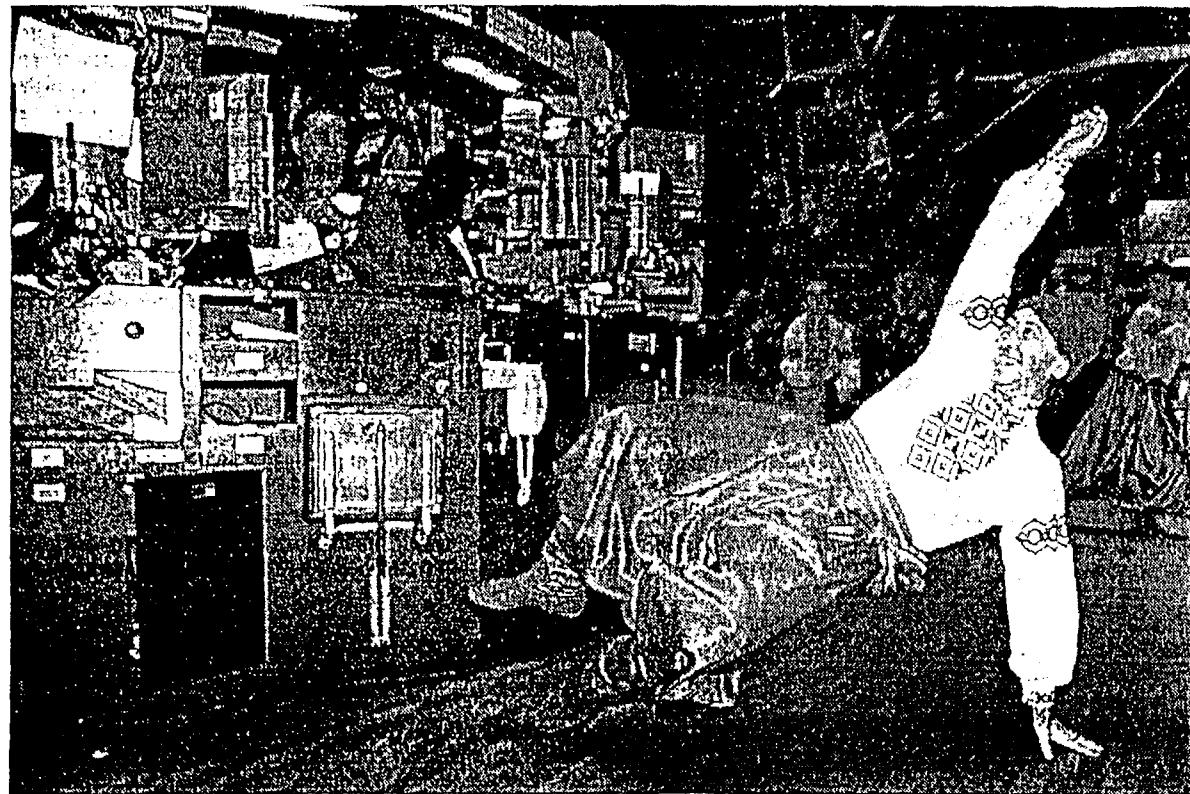
VimpelCom is not the first Russian company to seek foreign financing. But until now none had managed to pull off the accounting and legal obstacles for a listing on the New York Stock Exchange.

The company's stocks are trading as American Depository Receipts or ADRs, each representing three quarters of an underlying VimpelCom share.

Opening at \$20.50 the VimpelCom ADRs sold briskly and had posted a gain of \$8.25 to \$28.75, by midday.

"What we are seeing today is investor enthusiasm and a very successful deal," said Alan Apter of Renaissance Capital, one of the lead banks for the offering.

ADRs, which must be approved by the U.S. Securities and Exchange Commission, allow investors in the United States to buy dollar-denominated foreign shares while avoiding the custodial and settlement problems in the issuer's country.



PETER MORGAN / REUTERS

A Russian dancer performing on the floor of the New York Stock Exchange during ceremonies marking the listing of VimpelCom.

A number of Russian firms have issued lower-level ADRs, but VimpelCom is the first to qualify for so-called Level 3 receipts, which are traded the most freely and can be used to raise new capital.

Moscow using the Beeline trademark in 1994, VimpelCom's subscriber base has grown to 45,000 customers. Its president Dmitry Zimin was in New York for the stock debut.

The company is being touted as the

thirst for telecommunications after 70 years of rationing. In Moscow alone, 165,000 requests for telephone line installation are languishing.

As a result, more and more Russians are turning to cellular tele-

The Russians arrive at the New York Stock Exchange

NEW YORK (Reuters) — Vimpel-Communications A.O. became the first Russian company to break into the bastion of American capitalism on Friday with a listing on the New York Stock Exchange, and its stock soared in heavy trading.

Within hours after Russian investors performed on the floor of the exchange to mark the event, the wireless telephone company's US shares soared from \$8.75 to \$29.25.

It was among the most active

issues with more than 4 million shares traded by mid-afternoon.

"I'm very proud that it's our company to make this breakthrough and be listed on the New York Stock Exchange," Dmitri Zimin, Vimpel-Comm's president and chief executive, told reporters.

He and exchange officials hailed the filing as a historic step for the growing Russian private sector after seven decades of Communist rule.

The room at the NYSE where

the news conference was held included a memento of capitalism's earlier links with Russia — a large urn made by the famed Faberge workshop and presented by Tsar Nicholas II for the sale of Siberian railroad bonds at the turn of the century.

Analysts said Russian stocks such as Vimpel-Comm carried risks tied to politics and the economy in Russia. But they said the apparent success of the offering pointed to NYSE listings for other Russian companies.

Dmitri Vasiliev, the head of the Russian Securities and Exchange Commission, said: "Our task now is to continue down this road with our colleagues at the New York Stock Exchange and the Securities and Exchange Commission to assure that other Russian companies enter the capital markets."

Vimpel-Comm serves the Moscow region and has licenses for the capital and St. Petersburg areas. It was formed in 1992 as a unit of Vimpel

Corp., a military contractor.

Run by former Soviet military engineers, it has about 45,000 customers in Moscow, or 59 per cent of that market. Vimpel-Comm recorded \$100 million in revenues last year and has 630 employees.

Privately held FGI Wireless Ltd. of Chicago owns about 20 per cent of the stock. FGI Chairman Augie Fabela II is Vimpel-Comm's chairman.

The company offered 5.4 million American Depository

Receipts (ADRs), as the US shares are known, in New York, representing about 20 per cent of its total stock.

Fabela said Vimpel-Comm decided to be listed on the NYSE, because Russian markets still lacked enough capital. The company is not listed on the Moscow exchange but he said it "absolutely" would trade there.

"It's a matter of the right time," said Fabela. A secondary offer of shares was not planned within the next year, however.

Russian market's fortunes revealed in ADRs

Russia's equity market offers seemingly fantastic long-term potential, but in a country where information is scarce and events unpredictable, stockpicking is a special challenge.

Take the recent case of Komineft, one of Russia's privatised oil producers: its share price rose fivefold to almost \$25 in 1994.

But then an oil pipeline leak – and the revelation that a new share issue had been distributed secretly to selected investors – sent its shares plummeting. They currently trade at below \$2.

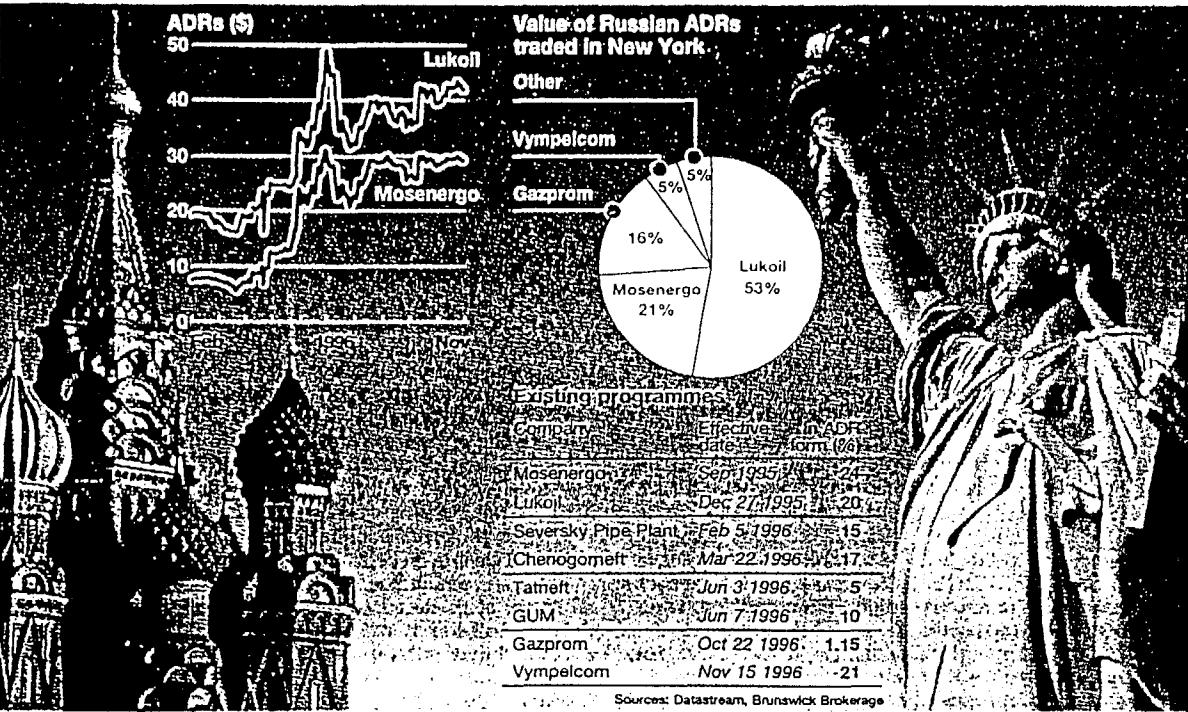
One unusually reliable indicator in recent months has been the behaviour of Russian companies that have issued American Depository Receipts (ADRs). All eight of them have seen their share prices rocket.

ADRs, which are created by bundling up domestically traded shares into internationally tradeable packages, count technically as US securities.

This allows them to be bought by a far broader range of mainstream funds than just high-risk investors in emerging markets.

Brunswick Brokerage, a Moscow-based securities house, suggests investors would have made handsome returns this year by buying domestic shares of companies that announced they were going to issue ADRs, then surfing the resulting liquidity wave when the international proxy shares started trading.

Since their ADRs were issued, the shares of Tatneft,



a regional oil producer, have risen three and a half times. Those of Seversky Pipe Works rose more than three times, and those of Lukoil, Russia's biggest oil producer, have more than doubled. Total value of Russian ADRs is now more than \$2.5bn.

The cause of these price movements is, of course, more complex in practice than in theory. Almost all Russian shares surged when it became clear that President Boris Yeltsin would be re-elected.

Companies that issue ADRs are also more likely to be run by progressive man-

agers who are actively restructuring their companies.

Moreover, any investment decision based solely on liquidity arguments is likely to prove highly suspect. Underlying fundamentals are still important.

"If you just looked at those companies that issued ADRs, you would have missed the best returns in the market this year," says Mr Alex Knaster, head of the Moscow office of CS First Boston, the international investment bank.

The biggest run-up has been in the shares of second-tier telecoms and energy

companies and preferred stocks," he says, although he concedes that such illiquid shares will be far more difficult to sell if the market turns nasty.

So far, Russia's privatised companies have only issued level-one ADRs approved by the US Securities and Exchange Commission, which demands that all information disclosed to the Russian market should be made available to international investors.

However, several companies are planning to issue more sophisticated level-three ADRs next year, which

will require much fuller disclosure and doubtless lead to more discriminating investment decisions.

The SEC demands that companies produce three years of US GAAP-standard accounts before issuing level-three ADRs, although this would enable them to obtain a full New York Stock Exchange listing and raise fresh capital abroad through a public offering.

Lukoil is believed to be planning to raise more than \$1bn abroad next summer by selling 15 per cent of its shares on the back of a level-three ADR listing.

"The interest among com-

panies in Russia to issue ADRs has been phenomenal," says Mr Christopher Kearns, an assistant vice-president at the Bank of New York, which acts as the depositary bank for all the Russian ADRs issued so far.

"The appetite from companies to bring their accounts to a level where they can truly access international markets is very encouraging."

As the Russian stock market develops and domestic demand deepens, it will in theory become increasingly hard for foreign investors to ride the ADR liquidity wave.

"The novelty factor of ADRs will fade away. We will see less of a dramatic price impact when companies issue them in future, and it becomes easier to invest directly in the underlying stock in Russia," says Mr Par Mellstrom, head of research at Brunswick.

Yet these first Russian ADRs could still experience one final liquidity surge if, as seems likely to be the case, the Russian equity market is included in the International Finance Corporation's investable securities index next year.

Emerging market fund managers wishing to track the benchmark IFC Index would be obliged to invest a proportion of their funds in Russia, though they could be left scrabbling for suitable stock.

Only ADRs offer a safe and liquid enough means through which they could invest in scale.

John Thornhill

The Moscow Tribune

BUSINESS

Russian banks joining ADR bandwagon

By Julie Tolkacheva
Reuters

MOSCOW — Russian banks are joining a select group of industrial companies by issuing American Depository Receipts on Western capital markets, but bankers said the deals would achieve little more for banks other than brightening their image.

Whether the ADR issues will help develop the illiquid market in Russian banking shares is unclear.

"The possibility of issuing ADRs will stimulate the Russian market, its liquidity, quotes and confidence in the stocks," Sergei Malinin, head of the securities market at MAKB Vozrozhdeniye, one of three banks planning an ADR issue, told Reuters.

But Alexander Balatsky, an analyst from Unitrust brokerage, which specialises in banking shares, said ADR issues would do little to help develop

the market.

"Vozrozhdeniye is the only bank of the three which tries to support the domestic market for its shares. Now Russian brokers will have a possibility of arbitrage," he said. "What's to be done with Menatep and Inkombank, which do not even have market-makers here, is unclear."

Vozrozhdeniye and two other big banks, AB Inkombank and Bank Menatep, recently received permission from Russia's Central Bank to sell their level-one ADRs to foreign investors.

The market in bank shares in Russia is almost illiquid and the only really traded share is that of state-owned Sberbank RF, Russia's biggest bank, with a dominant position in the household savings market.

Even its shares are not traded on the Russian Trading System, an electronic market resembling the US NASDAQ system that accounts for the bulk of Russian

share trading.

Most interest in the market appears at the end of the year, when banks pay dividends, share analysts said.

ADRs issued by industrial companies have had a significant impact on the domestic market of their shares.

Such shares have often outperformed the market, not least because the Russian companies involved must become more open to investors, eventually adopting Western-style accounting standards.

ADRs allow foreign investors to trade overseas shares without settlement and custody problems in the issuer's market.

Level-one ADRs give investors access to a company's shares but do not raise new capital. For this level-two or level-three ADRs must be issued, for which the US authorities set stricter reporting requirements.

But even news about a forthcoming ADR issue by a Russian company is enough to

push up its share price.

The first deal with Inkombank's ADRs will happen in the week beginning Dec. 9, a bank spokesman said, adding that in 1997 or 1998 Inkombank would issue level-three and level-two ADRs.

All three banks received permission from the US Securities and Exchange Commission to issue ADRs but could not sell their shares to foreigners without Central Bank approval for each deal.

But the Central Bank limited all three to selling no more than three per cent of their authorised capital in ADRs, although they had applied for more.

Vozrozhdeniye, for example, applied for 15 per cent of its capital to be issued in ADRs, about the volume currently traded in Russia, Malinin said.

He said he was disappointed by the limit.

"It will only boost our image and is another chance to promote ourselves — you cannot do anything more with

three per cent," he said.

The Central Bank said it would minimise the amount of ADRs or Global Depository Receipts issued by banks as they deprive the Russian market of capital.

"Our goal is to develop the Russian market, not the American one," said a Central Bank expert, who asked not to be named. "We do not have enough information about the American market while on our part the legal status of ADRs is not fully worked out."

The three per cent limit rules out ADRs as a vehicle for attracting strategic investors.

But Inkombank vice president Rafael Nagapetyants said the mere fact his bank's ADRs would appear in the West was positive.

"Our goal is to feel the market, to set up quotes. For us to have quotes in the West is of major importance," he said, adding that Inkombank already had underwriters' applications for the whole issue.

THURSDAY,
SEPTEMBER 5, 1996

Firms Eager to Catch ADR Bandwagon

By Erin Arvedlund
STAFF WRITER

A fresh stream of American Depository Receipt offerings expected this year reflects the continued foreign appetite for Russian equity as well as the ability of Russian companies to master the regulatory hoops needed for approval, analysts say.

With Russian share prices having fallen roughly one-third since President Boris Yeltsin's July 3 re-election, ADRs have emerged as an attractive option for investors who still don't want to take on the risk of buying Russian stocks directly but are determined to ride an expected rally in the markets this fall.

For Russian blue chips, an ADR program appears to have become almost de rigueur to attract the notice of international investors, and now is extending not just to market leaders but to a string of "second-tier" issues.

"Before, Russia would petrify everybody," said Flémings Research analyst Lala Cartledge. "Now, the companies know what to do with the documentation and the interest is coming really from both sides."

ADRs are certificates representing the underlying shares of stock in a company. Since they can be traded on foreign exchanges, such as New York and Berlin, they allow investors to deal in Russian equities without the customary registration and settlement procedures and worries.

At least half a dozen ADR programs are due this fall, in part because the process has evolved "to the stage where companies realize it can be done very simply," said Christopher Sturdy, vice president for depositary receipt programs at the Bank of New York, one of the leading firms involved with ADRs.

The simplest form of ADR, Sturdy added, demands "very few requirements and yet can achieve something for the company. The minimum is the prestige, and the maximum is new foreign investors."

The short list of Russian companies that have or are pursuing ADRs now in-

ADR Certificate	
<u>Companies with ADRs already trading</u>	<u>Companies awaiting U.S. SEC approval</u>
Sun Brewing	Unified Energy Systems
Mosenergo	Gazprom
LUKoil	Rostelecom
Chernogorneft	
Seversky Tube Works	
Trading House GUM	
<u>Companies with U.S. SEC approval for ADRs, but not yet trading</u>	<u>Companies pursuing or said to be pursuing ADRs</u>
Surgutneftegaz	Irkutskenergo
Tatneft	Yuganskneftegaz
Inkombank	Purneftegaz
Menatep Bank	Megionneftegaz
Vorozhdeniye Bank	Nakhodka Trade Port
	Norilsk Nickel
	Slavneft

Source: Skat agency

cludes most of the biggest names in Russian blue chips, such as LUKoil, Mosenergo, Gazprom, Unified Energy Systems and Trading House GUM, as well as a host of smaller companies such as utility Irkutskenergo, oil concerns Slavneft and Megionneftegaz, and the Nakhodka Trading Port in the Far East.

In two sectors, telecommunications and banking, ADR issues may be held up pending approval by the Russian government. Analysts say discussions that would require telecoms companies to sign onto a central national register could delay issues of Rostelecom and Moscow City Telephone ADRs, and the Central Bank is drawing up guidelines that could affect plans for Menatep, Inkombank and Vorozhdeniye Bank.

Level 1 is the most popular out of three ADR programs. Under the Level 1 program, the U.S. Securities and Exchange Commission includes the company in a list of issuers liable for exemption under Rule 12g3-2(b), which relieves the company from financial disclosures using U.S. accounting standards.

"Everyone's interested in Level 1 ADRs," said Jordan Doran of CentreInvest Group. "There is a misconception that issuing Level 1 ADRs is complicated. [It's] actually quite simple, with limited SEC registration requirements — F-6 only — a financial adviser, the de-

pository and issuing bank and counsel."

Level 1 ADRs are shares bought on the local secondary market and re-registered; they are unlisted and trade on the "over the counter" market.

Level 2 ADRs are listed on an exchange and require full compliance with U.S. accounting rules, a standard no Russian company yet meets. Under Level 3 ADR programs — as LUKoil is contemplating next year — companies also list their shares but can issue new stock in a public offering.

That Russian companies are using these instruments shows that a much more sophisticated understanding of international capital markets — along with demands for transparent and frequent financial disclosure and accurate investor relations — "are now sinking in," the Bank of New York's Sturdy said.

"Russia is no slower than any other emerging market in this respect, in fact, it's faster," he added.

For foreign investors, the attraction is clear: ease of resale, settlement and dividends, as well as the ability to vote. And an ADR program usually guarantees an almost instant jump in the local stock price, analysts said.

"Some of the best performing Tiger asset management funds target companies about to issue ADRs ... and they performed better than any other Rus-

sian fund," Cartledge of Flémings said.

Until now, few Russian companies wanted to pay the \$50,000 to \$100,000 needed for an ADR program, analysts said. "The problem wasn't that ADRs were unpopular, it was the companies themselves. You had to really explain the benefits to them," one analyst said.

That ADR programs are now flocking the market is likely also due to Russia's corporate managers, who realize the resulting liquidity and stock price hikes will bring big profits on stock sales down the road. It's also likely that foreign investors who swept up large stakes in Russian companies during privatization are banking on an ADR program as the perfect exit strategy after a few years.

"Who benefits? Not so much the company, but the existing owners of the shares," said economist Pavel Teplukhin of Troika-Dialog brokerage. "ADR programs sell shares, and higher liquidity boosts prices. But that doesn't necessarily help the company, because the ADR program can't raise capital."

ADRs seem poised gradually to subsume the market for Russian Depositary Certificates, which began in early 1995 as functional equivalents to ADRs, and were simpler, cheaper, and didn't require SEC registration. RDC owners don't own shares of a company, but a portion of a trust, which has as its sole asset the Russian stock. LUKoil, GUM, Mosenergo and Chernogorneft all had outstanding RDCs for a while before converting the shares to ADRs.

"It was a good, quick fix, and we carry on with it until such time as there are ADRs for all companies of interest or there's a change in the registration system," said Graham Marshall, assistant director of ING Barings, which pioneered the RDC system. "I don't see them phasing out for two to three years."

"There are still people who prefer them to ADRs," Marshall added, but those who want to swap into ADRs can do so through a willing depositor. Currently there are 16 RDCs and ING Barings expects more by year's end.

Your guide to ADRs and GDRs

Samer Iskandar explains what they are and who might need them

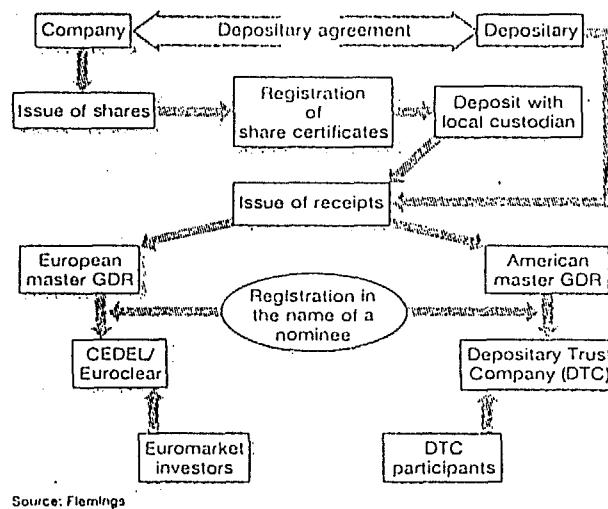
Q: Investors often mention ADRs and GDRs. What exactly are they?

A: These acronyms refer to a family of instruments called Depositary Receipts. They are receipts for shares of a foreign company, often listed in a stock exchange that is not easily accessible to non-resident investors.

The underlying shares remain in safe-keeping with a bank in the issuer's home market, but the receipt itself may be traded elsewhere. Dividend payments are usually in US dollars, and DRs can be issued with, or without, the voting rights of the underlying stock.

American Depository Receipts - also called American Depository Shares - are traded in New York. Similar instruments listed on other stock exchanges, such as London or

Issuance of Depositary Receipts



Source: Fleming

Luxembourg, are called Global Depositary Receipts.

DRs can normally be converted back into the ordinary shares, although this process can sometimes be costly and time consuming.

Q: Why not directly buy the shares themselves?

A: Depositary receipts are often an attractive alternative to the ordinary shares when international investors have little confidence in the ability of domestic institutions to safeguard securities. They allow investors to circumvent problems caused by poor or unwieldy

settlement systems.

When investors buy and sell DRs, settlement may be through Cedel and Euroclear, the European clearing banks (for GDRs), or DTC, the US settlement system (for ADRs).

The use of DRs can also offer international investors access to equity markets which would otherwise be out of reach - for example when local legislation places restrictions on the foreign ownership of shares.

One further advantage is the elimination of currency transfers. Buyers of an Egyptian GDR, for example, do not have to worry about changing Egyptian pounds into their home currency when they receive dividends or sell their stake. These transactions are arranged by the depositary bank, with payments made in US dollars.

Q: Can anybody buy DRs?

A: In most countries, yes. In the US, however, investment in foreign securities is more tightly regulated than elsewhere. The vast majority of US-listed DRs consist of

so-called Level 1 offerings. They are offered under the Securities and Exchange Commission rule 144a, which requires that the products be sold only to "qualified investors" - usually institutional buyers as opposed to individuals. Level 2 - and Level 3 - DRs are accessible to most US investors, but their issuance is more complicated because the issuing company must comply with strict SEC reporting requirements.

Q: Who still buys the local shares?

A: Institutional investors with the capacity to handle international transactions in the different currencies involved.

Because of costs related to issuance and safe-keeping, DRs are often slightly more expensive than the share they represent. Holders of GDRs by Egypt's Commercial International Bank, for example, have to pay a premium of roughly 6 per cent over the price of the share on the local market.

The Moscow Tribune
BUSINESS

LUKoil plans share issue

MOSCOW (Reuters) — LUKoil, Russia's biggest oil group, plans to sell 15 per cent of its shares on the New York Stock Exchange next year for at least \$1 billion, a senior company official said on Friday.

Pyotr Neyev, director of investor relations, told Reuters that LUKoil was also considering issuing a Eurobond, but the New York share issue was the main priority.

"We are devoting all our efforts and money to planning a 15 per cent share issue on the New York Stock Exchange by the end of next year. This is our priority," he said.

Neyev said the 15 per cent stake is currently owned by the government but under LUKoil's privatisation plan is scheduled to be sold to foreign investors.

At this stage the company is still negotiating with the government on how the proceeds of the sale will be shared out, he said.

According to a previous agreement, the government was to give the proceeds from

the 15 per cent stake to LUKoil, which would use them to pay off the group's debts to the government.

Neyev said the stake was worth \$1 billion at current market prices.

To get a New York listing by the end of next year, LUKoil must submit the necessary documents to the NYSE and US Securities and Exchange Commission (SEC) by May next year.

It needs three years of audited accounts and audited oil reserves, Neyev said.

Auditor KPMG is preparing audited accounts for 1994 and 1995, expected by the end of this year. Accounts for 1996 will be ready by the time of the shareholders meeting in May 1997.

Neyev said LUKoil was not interested in rushing into an early New York issue for prestige reasons.

"Our aim is for everything to be clear. We don't want investors to be uncertain about anything," he said.

In the same way, LUKoil was not rushing to issue the first Russian corporate Eurobond, Neyev said.

A Eurobond is under consideration, but LUKoil has not yet chosen an investment bank to lead the issue or decided what volume it should raise, he said.

"We can probably issue Eurobonds in 1997, but not in the immediate future. And even that's not definite," he said.

LUKoil would wait and see what reception Eurobonds planned by Moscow and St Petersburg receive before moving on its own issue, he said.

Both cities have said they intend to tap the Eurobond market, but are waiting for Russia's first sovereign Eurobond, which is likely to be launched at the end of this month. A roadshow for the Russian bond is now in progress.

LUKoil will open an office in New York in the first half of 1997 to liaise with foreign investors, Neyev added.

Business Briefing

19Nov96 UK: GAZPROM STRESSES NEED FOR DOMESTIC DEBT MARKET. 19:10 GMT

LONDON, Nov 19 (Reuter) - The development of a long-term debt market is essential for Russian gas giant Gazprom's future following the first sale of equity on the London Stock Exchange, board member Alexandr Semenyaka said on Tuesday.

"The proportion of financing we will raise through international shares is not great. We need a flexible mechanism to attract investment, with a broad range of financial instruments," he told a conference organised by the Royal Institute for International Affairs.

"We need to develop bond issues and we are looking to place our own Eurobonds in 1997 and enter the long-term debt market.

"But we are also selling the debt of those who owe us, and we hope to develop domestic debt markets. We are owed more than 49 trillion roubles, so the domestic debt market is vital to us. It will be difficult, as government securities offer such a high return, but if they keep it to 20 percent, we will develop a debt instrument in 1997".

Semenyaka said the decision to issue the first tranche of American Depository Shares (ADSs) on the London Stock Exchange at \$15.75 had been vindicated.

"The price was more than three times the level on the domestic market. Many were surprised by such a high level. But the ADSs are listed on the London Stock Exchange with the London system of settlement, so they are free of many of the risks of the Russian market. Hence the high price.

"But the shares are now quoted at \$17.65, and this justifies our pricing strategy".

Evgeniya Selikhova, advisor to Rem Vyakhirev, Gazprom's chairman, told the conference that the company needs to invest \$40 billion between 1997 and 2005. This is mainly to develop the Yamal-Europe link bringing gas from the Yamal peninsula in northern Siberia through Belarus and Poland to Germany.

She added that Gazprom is only interested in long-term loans, as the cycle from exploring for gas, through producing it, laying pipelines and delivering to markets takes at least five years.

"So we need seven-year loans," she said. "Russian banking is only now stabilising and is only looking to make short term loans. So we must cooperate further with foreign banks and we are developing our own bank".

Asked about what Gazprom considered the optimum level of debt for a company of its worth and asset base, Selikhova replied that no decision has yet been reached. "We don't yet know where it should be. We will ask the auditors (who are conducting a full financial audit next year). Obviously the debt level will be below 50 percent, but we don't yet know where".

Mikhail Dokuchaev, head of Gazprom's finance department, said non-payment from consumers -- both domestic and in former Soviet republics -- remains a major problem. "Since this spring, when the government allowed us to cut off consumers who do not pay, the debt has stabilised at around 50 trillion roubles - around \$10 billion.

"And of five trillion roubles paid as of November 1, only around five percent has been paid as money, with the rest paid handing over title to assets, or in cement, or pipes, or anything".

Only Estonia, among former Soviet republics, pays on time, he said. "It always has, 100 percent, and in advance -- it is probably the only country in the world to do this".

-- Sebastian Alison, London Newsroom +44 171 542 6412

(c) Reuters Limited 1996

REUTER NEWS SERVICE

BEST AVAILABLE COPY

FRIDAY NOVEMBER 13 1998

Russian gas group to raise up to \$500m to strengthen hold on market

Gazprom aims for eurobonds

By John Thornhill and
Andrew Gowers in Moscow

Gazprom, the world's biggest gas concern, is planning to become the first Russian company to tap the eurobond market since the collapse of the Soviet Union.

The move could presage a flood of similar issues by Russian borrowers.

The company, which in October received \$429.3m from an international share offer, is expected to raise between \$250m and \$500m to finance investments to strengthen its already dominant hold on the European gas market.

With the eurobond, Gazprom intends to test the market for

an aggressive capital-raising programme in the coming months. The eurobond move is likely to come swiftly after a Russian sovereign bond issue planned for later this month.

Mr Alexander Livshits, the finance minister, said yesterday he still expected the sovereign eurobond issue to come during November.

This is despite fears over President Boris Yeltsin's health, and the breakdown of talks with the International Monetary Fund over the disbursement of the latest tranche of the government's \$10.2bn budget support loan.

"As a matter of principle we do not want to have a mass issue," he said. "We will have

Power behind thronePage 15
ObserverPage 15
EurobondsPage 24

a small issue with a low yield. We want the first Russian bond issued abroad to have a respectable status."

Mr Livshits said he hoped the IMF would resume disbursing its credit after a review of Russia's progress in collecting taxes in mid-November.

The sovereign debt issue is seen as a milestone in Russia's re-integration into the world economy, following agreements in principle with the Paris and London clubs of official and commercial bank creditors to reschedule its

debts. It, and the Gazprom issue, could clear the way for the rapid development of a corporate bond market, opening up a new source of capital for the country's biggest privatised companies.

Several of Russia's municipal authorities, including Moscow, St Petersburg, and Nizhny Novgorod, are also planning to issue debt finance abroad.

Mr Alexander Semenyaka, the Gazprom director responsible for raising capital, said the company needed \$40bn to exploit its vast reserves in the Yamal peninsula, and could not finance the project solely through cash flow.

"We will finance these needs

by a variety of means through project finance and the issue of shares and bonds," he said.

Mr Semenyaka said Gazprom had to look abroad to raise finance because of the underdevelopment of Russia's own capital markets.

It would sell more equity to foreign investors following publication of internationally-acceptable accounts next summer. The Russian government has agreed that 9 per cent of Gazprom's equity can be sold abroad.

Gazprom's placement of 1.15 per cent of its shares abroad was heavily over-subscribed by international investors, suggesting there could be strong demand for a eurobond.

THE WALL STREET JOURNAL EUROPE.

FRIDAY - SATURDAY, OCTOBER 25 - 26, 1996

Gazprom Raises ADS Offer By 15% on Strong Demand

A WALL STREET JOURNAL EUROPE Roundup

LONDON — Strong demand for shares in RAO Gazprom, the Russian natural-gas giant, has prompted a 15% increase in the company's issue of American depository shares by the offering's lead managers.

Gazprom said in a statement Thursday that its initial offering of 23.7 million American depository shares, priced at \$15.75 per ADS earlier this week, will be increased by an additional 3.555 million shares. That will bring the issue's total shares to 27.255 million and increase the value of Gazprom stock listed overseas to \$429.3 million from \$373.3 million.

The initial offering was about five times oversubscribed. Nearly 2% of the company is now in foreign hands, and Gazprom has said it plans to build on the success of the offering to get 9% of its stock listed on overseas exchanges.

That process will start once the company has completed its financial accounts in accordance with U.S. standards.

The company plans to use the proceeds of its overseas share sales as part of a \$40 billion expansion plan that will substantially increase its exports to western Europe.

Separately, in Warsaw, a Polish parliamentary committee gave its backing to the principle of third-party access to the country's electricity and gas transmission systems, the national newspaper *Rzeczpospolita* reported.

Such access, however, will be limited to companies trading energy extracted or produced within the country, the committee ruled Wednesday. This restriction was introduced after fears were expressed that Gazprom would use third-party access to expand aggressively into the Polish gas market.

BEST AVAILABLE COPY

161

WEDNESDAY, OCTOBER 23, 1996

Gazprom Issue Lures Buyers From Abroad

A WALL STREET JOURNAL EUROPE Roundup

MOSCOW — Russian natural-gas giant RAO Gazprom drew overwhelming interest from foreign investors at its first major international placement, with the sale five times oversubscribed and priced at the top of the expected range, brokers said.

Each of the 23.7 million American depository shares was priced at \$15.75, at the top of the \$14 to \$16 range that underwriter Morgan Stanley had been offering. One ADS represents ten underlying shares, making the implicit per-share price of \$157.5 more than triple the 50.5 cents close in local trading Monday.

There was no immediate word on whether the 15% overallotment option in the deal was exercised, according to brokers. Market participants said the strong demand for Gazprom — coming amid continuing jitters about Russian President Boris Yeltsin's health and persistent reports that Gazprom is in financial trouble — bodes well for investment in Russian stocks.

"It looks like a blowout," said Martin Diggle, a trader at Brunswick Brokerage. "It should be very positive for the rest of the market."

Traders said that the market is likely to rise as unsatisfied demand from the Gazprom sale flows into other stocks.

On Monday, Gazprom's \$373.3 million issue saw applications for five times that amount, which means as much as \$1 billion of foreign capital could be looking at other investments in Russia. Mr. Diggle noted, however, that some light selling might appear as those who bought Gazprom trimmed other holdings to raise cash. On Tuesday, there appeared to be a desperate scramble for Gazprom's dollar-denominated shares, which traded as high as \$19.50 before settling back to \$18.25 by mid-afternoon, but still well up on their issue price of \$15.75.

As well as a stable management, clear accounts and a coherent strategy, Gazprom boasts closer connections to the Russian government than any other domestic company.

Prime Minister Viktor Chernomyrdin used to manage the gas giant, and his political party "Our Home is Russia" was dubbed "Our Home is Gazprom" during Russia's parliamentary election.

But foreign investors believe that there are many other companies, which even if they

cannot boast Gazprom's political clout or overseas earnings, can stand up in terms of revenue.

Russian electricity utility UES is arranging an international share offering of up to \$350 million.

Also in the pipeline is an international share offer from one of Russia's leading banks, Inkombank. "Investors are looking to increase their weightings in Russia. Gazprom should not be looked at as a one-off," said Patrick Shanahan, managing director of Societe Generale European Emerging Markets, which has completed several successful issues this year.

FINANCIAL TIMES

COMPANIES & MARKETS

©THE FINANCIAL TIMES LIMITED 1996

Thursday November 7 1996



RAO GAZPROM

SPONSORED 144A AMERICAN DEPOSITORY
RECEIPT (ADR) FACILITY

and

SPONSORED REGULATION S
AMERICAN DEPOSITORY
RECEIPT (ADR) FACILITY

Established by



For information please contact

Kenneth A. Lopian (212) 815-2084 in New York,
Jyrki Taluitie (70-95) 967-3110 in Moscow, or
Michael C. McAuliffe (0171) 322-6336 in London.

E-Mail address: BNYADRInfo@BankofNY.com

These securities were privately placed under Regulation S and Rule 144A under the Securities Act of 1933 and may not be offered or sold in the United States absent registration or an applicable exemption from the registration requirements. These securities having been previously sold, this announcement appears as a matter of record only.

REST AVAILABLE COPY

ФОРМА ОЦЕНКИ

1. По Вашему мнению, насколько квалифицирован был каждый из преподавателей для проведения такого вида занятий? (обведите)

отлично очень хорошо хорошо плохо

ФИО

ФИО

ФИО

ФИО

2. Насколько соответствовала тема занятия Вашим запросам в области информации/обучения?
(обведите)

абсолютно соответствовала в некоторой степени не соответствовала

3. Насколько своевременна была тема занятия в соответствии с Вашиими потребностями в информации/обучении? (обведите)

очень своевременна своевременна в некоторой степени не своевременна

4. Какие аспекты данного семинара соответствовали Вашим текущим запросам. Пожалуйста, оцените по следующей шкале: 1- очень полезно, 2- полезно, 3- в некоторой степени полезно, 4- вообще не полезно)

Управление акционерным обществом - Соответствие с законодательством

Управление акционерным обществом - Требования к раскрытию информации

Соотношение между управлением и финансовой деятельностью

Деловые ситуации

Словарь терминов

Источники капиталов

Стратегия ведения дел и финансирование

Процедура публичного предложения акций и участники

Библиография

Освещение в прессе

Другое - Пожалуйста, укажите другие аспекты или раскройте особые аспекты перечисленных

5. Пожалуйста, оцените следующие компоненты семинара (Используйте следующую шкалу: 1 - отлично, 2- очень хорошо, 3 - хорошо, 4 - плохо)

Аудиовизуальные средства

Выбор преподавателя

Помещение для семинара

6. О каких вопросах Вы хотели бы услышать на следующем семинаре? (обведите)

Управление акционерным обществом - Соответствие с законодательством

Управление акционерным обществом - Требования к раскрытию информации

Финансовая отчетность

Бухгалтерский учет

Связь с акционерами

Отношения между Правлением, Советом и акционерами

Деловые ситуации

Другое - пожалуйста, укажите

EVALUATION FORM

1. In your opinion, how qualified was each trainer to conduct this type of training? (Please circle.)

excellent very good good poor

NAME

NAME

2. How relevant was the topic of this seminar to your current informational/training needs? (Please circle.)

very relevant relevant somewhat relevant not relevant at all

3. How timely was the topic of this seminar to your current informational/training needs? (Please circle.)

very timely timely somewhat timely not timely at all

4. Which aspects of this seminar matched your current informational needs as a manager of a joint stock company? (Please rate as follows: 1 = very useful, 2 = useful, 3 = somewhat useful, 4 = not useful at all.)

Corporate governance - Compliance

Corporate governance - Disclosure Requirements

Relationship between Governance and Financial Performance

Case Studies

Glossary of Terminology

Sources of Capital

Business Strategy and Financing

Public Offering Procedure and Players

Bibliography

Press Coverage

Other - Please specify, or note specific aspects of individual items

5. Please rate the following components of the seminar. (Please rate as follows: 1 = excellent, 2 = very good, 3 = good, 4 = poor.)

Audiovisual aids _____
Trainer Mix _____
Seminar Facilities _____

6. Which issues would you like to see addressed in upcoming seminars? (Please circle.)

Corporate governance - Compliance
Corporate governance - Disclosure
Financial Reporting
Accounting
Communication with Shareholders
Management - Board - Shareholder Relations
Case Studies
Other - Please specify.
